



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET

2013

2013

2013

2013

2013

2013

2013

2013

2013

2013

2013

2013

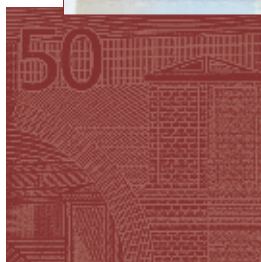
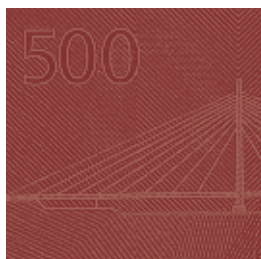
ÅRSBERETNING  
2013





DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET



## ÅRSBERETNING 2013

I 2014 vil alle ECB-publikationer bære et motiv taget fra en 20-euroseddel.

© Den Europæiske Centralbank, 2014

**Adresse**

Kaiserstrasse 29  
D-60311 Frankfurt am Main  
Tyskland

**Postadresse**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main  
Tyskland

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

*Alle rettigheder forbeholdt.*

*Fotokopiering til uddannelsesformål eller  
i ikke-kommercielt øjemed er tilladt, såfremt  
kilden angives.*

*Foto:*

*Andreas Böttcher  
Robert Metsch*

*Skæringsdato for statistik i denne årsberetning var  
den 14. februar 2014.*

ISSN 1725-2865 (epub)

ISSN 1725-2865 (online)

EU-katalognummer QB-AA-14-001-DA-E (epub)

EU-katalognummer QB-AA-14-001-DA-N (online)

# INDHOLD

<b>FORORD</b>	<b>7</b>
<b>KAPITEL I</b>	
<b>DEN ØKONOMISKE UDVIKLING OG PENGEPOLITIKKEN</b>	<b>13</b>
<b>I PENGEPOLITISKE BESLUTNINGER</b>	<b>13</b>
Boks 1 ECB's "forward guidance" – vejledning om fremtidig pengepolitik	14
<b>2 DEN MONETÆRE, FINANSIELLE OG ØKONOMISKE UDVIKLING</b>	<b>18</b>
2.1 Den globale makroøkonomiske situation	18
Boks 2 Konsekvenser af ændrede finansielle forhold i vækstøkonomierne for euroområdet	20
2.2 Den monetære og finansielle udvikling	29
Boks 3 Udviklingen i Eurosystemets balance	35
2.3 Udviklingen i priser og omkostninger	49
2.4 Udviklingen i produktion, efterspørgsel og arbejdsmarked	53
Boks 4 Banklån og opsvinget i euroområdet	55
Boks 5 Tendenser i eksportmarkedsandele i euroområdet	59
2.5 Udviklingen i de offentlige finanser	64
Boks 6 Udviklingen i 2013 i de eurolande, der var omfattet af et EU-IMF-tilpasningsprogram eller modtog finansiell støtte	65
Boks 7 Fremskridt med budgetkonsolidering: en sammenligning mellem lande	69
<b>3 DEN ØKONOMISKE OG MONETÆRE UDVIKLING I EU-LANDE UDEN FOR EUROOMRÅDET</b>	<b>73</b>
<b>KAPITEL 2</b>	
<b>CENTRALBANKOPERATIONER OG -AKTIVITETER</b>	<b>83</b>
<b>I PENGEPOLITISKE INSTRUMENTER, VALUTAOPERATIONER OG INVESTERINGSAKTIVITETER</b>	<b>83</b>
1.1 Pengepolitiske instrumenter	83
1.2 Valutaoperationer og operationer med andre centralbanker	91
1.3 Investeringsaktiviteter	92
1.4 Risikostyringsforhold i forbindelse med investeringsporteføljer og værdipapirer, der holdes til pengepolitiske formål	93
<b>2 BETALINGS- OG VÆRDIPAPIRAFVIKLINGSSYSTEMER</b>	<b>94</b>
2.1 Target2-systemet	94
2.2 Target2-Securities	96
2.3 Afviklingsprocedurer for grænseoverskridende sikkerhed	97
<b>3 SEDLER OG MØNTER</b>	<b>98</b>
3.1 Cirkulation af sedler og mønter	99
3.2 Forfalskning af eurosedler og beskyttelse mod forfalskning	100
3.3 Udstedelse og fremstilling af eurosedler	101
<b>4 STATISTIK</b>	<b>102</b>
4.1 Nye og forbedrede statistikker for euroområdet	103
4.2 Øvrig statistisk udvikling	103
<b>5 ØKONOMISK FORSKNING</b>	<b>106</b>
5.1 Forskningsaktiviteter og -resultater	106
5.2 Formidling af forskning: publikationer og konferencer	107

<b>6</b>	<b>ANDRE OPGAVER OG AKTIVITETER</b>	<b>108</b>
6.1	Overholdelse af forbuddet mod monetær finansiering og privilegeret adgang	108
6.2	Rådgivende funktioner	108
6.3	Forvaltning af låneoptagelses- og långivningstransaktioner	115
6.4	Eurosystemets forvaltning af valutareserver	115
<b>KAPITEL 3</b>		
<b>LETLANDS INDTRÆDEN I EUROOMRÅDET</b>		<b>119</b>
<b>1</b>	<b>DEN ØKONOMISKE OG MONETÆRE UDVIKLING I LETLAND</b>	<b>119</b>
	Boks 8 Statistiske konsekvenser af udvidelsen af euroområdet med Letland	122
<b>2</b>	<b>JURIDISKE ASPEKTER AF LATVIJAS BANKAS INTEGRATION I EUROSISTEMET</b>	<b>123</b>
<b>3</b>	<b>OPERATIONELLE ASPEKTER AF LATVIJAS BANKAS INTEGRATION I EUROSISTEMET</b>	<b>124</b>
<b>4</b>	<b>OVERGANGEN TIL EUROSEDLER OG -MØNTER I LETLAND</b>	<b>125</b>
<b>KAPITEL 4</b>		
<b>FINANSIEL STABILITET, ESRB-OPGAVER OG FINANSIEL INTEGRATION</b>		<b>129</b>
<b>1</b>	<b>FINANSIEL STABILITET</b>	<b>129</b>
1.1	Overvågning af finansiell stabilitet	129
1.2	Ordninger vedrørende finansiell stabilitet	131
1.3	Fremskridt med oprettelsen af Den Fælles Tilsynsmekanisme	132
<b>2</b>	<b>OPGAVER I RELATION TIL DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICIS (ESRB)</b>	
	<b>FUNKTIONSMÅDE</b>	<b>135</b>
2.1	Institutionelle rammer	135
2.2	Analytisk, statistisk, logistisk og organisatorisk støtte til ESRB	136
<b>3</b>	<b>FINANSIEL REGULERING OG TILSYN</b>	<b>137</b>
3.1	Bankvirksomhed	137
3.2	Værdipapirer	138
3.3	Regnskabsprincipper	139
<b>4</b>	<b>FINANSIEL INTEGRATION</b>	<b>140</b>
<b>5</b>	<b>OVERVÅGNING AF BETALINGSSYSTEMER OG MARKEDETS INFRASTRUKTUR</b>	<b>144</b>
5.1	Systemer for store betalinger og infrastrukturudbydere	145
5.2	Detailbetalingssystemer og -betalingsinstrumenter	147
5.3	Clearing og afvikling af værdipapirer og derivater	148
<b>KAPITEL 5</b>		
<b>EUROPÆISKE SPØRGSMÅL</b>		<b>151</b>
<b>1</b>	<b>POLITKSPØRGSMÅL OG INSTITUTIONELLE SPØRGSMÅL</b>	<b>151</b>
<b>2</b>	<b>UDVIKLINGEN I OG FORHOLDET TIL TILTRÆDELSES- OG KANDIDATLANDENE</b>	<b>154</b>
<b>KAPITEL 6</b>		
<b>INTERNATIONALE SPØRGSMÅL</b>		<b>157</b>
<b>1</b>	<b>VIGTIGE TENDENSER I DET INTERNATIONALE MONETÆRE OG FINANSIELLE SYSTEM</b>	<b>157</b>
<b>2</b>	<b>SAMARBEJDE MED LANDE UDEN FOR EU</b>	<b>159</b>

<b>KAPITEL 7</b>	
<b>EKSTERN KOMMUNIKATION OG ANSVARLIGHED</b>	<b>163</b>
<b>1 ANSVARLIGHED OG KOMMUNIKATIONSPOLITIK</b>	<b>163</b>
<b>2 ANSVARLIGHED OVER FOR EUROPA-PARLAMENTET</b>	<b>164</b>
<b>3 KOMMUNIKATIONSAKTIVITETER</b>	<b>165</b>
<b>KAPITEL 8</b>	
<b>INSTITUTIONELLE RAMMER OG ORGANISATION</b>	<b>169</b>
<b>1 ECB'S BESLUTTENDE ORGANER OG CORPORATE GOVERNANCE</b>	<b>169</b>
1.1 Eurosystemet og Det Europæiske System af Centralbanker	169
1.2 Styrelsesrådet	170
1.3 Direktionen	173
1.4 Det Generelle Råd	175
1.5 Eurosystemet/ESCB-komiteer, Budgetkomiteen, HR-konferencen og Eurosystemets it-styringskomite	177
1.6 Corporate governance	178
<b>2 ORGANISATORISK UDVIKLING</b>	<b>183</b>
2.1 Personaleforvaltning	183
2.2 Forholdet til medarbejderne og den sociale dialog	185
2.3 ESCB's sociale dialog	185
2.4 Eurosystemets kontor til koordinering af indkøb	185
2.5 ECB's nye hovedsæde	186
2.6 Miljø	187
2.7 It-serviceledelse	187
<b>ÅRSREGNSKAB</b>	
Ledelsens beretning for regnskabsåret 2013	189
Balance pr. 31. december 2013	198
Resultatopgørelse for perioden 1. januar 2013 til 31. december 2013	200
Anvendt regnskabsregnskabspraksis	201
Noter til balancen	208
Noter til resultatopgørelsen	226
Revisionspåtegning	231
Note om fordeling af overskud/dækning af tab	232
Eurosystemets konsoliderede balance pr 31. december 2013	234
<b>BILAG</b>	
<b>1 RETLIGE INSTRUMENTER VEDTAGET AF ECB</b>	<b>237</b>
<b>2 KRONOLOGISK OVERSIGT OVER EUROSYSTEMETS PENGEPOLITISKE TILTAG</b>	<b>248</b>
<b>3 OVERSIGT OVER ECB'S KOMMUNIKATION VEDRØRENDE TILFØRSEL AF LIKVIDITET</b>	<b>249</b>
<b>4 ECB'S PUBLIKATIONER</b>	<b>252</b>
<b>5 ORDLISTE</b>	<b>253</b>

## FORKORTELSER

### LANDE

BE	Belgien
BG	Bulgarien
CZ	Tjekkiet
DK	Danmark
DE	Tyskland
EE	Estland
IE	Irland
GR	Grækenland
ES	Spanien
FR	Frankrig
HR	Kroatien
IT	Italien
CY	Cypern
LV	Letland
LT	Litauen
LU	Luxembourg
HU	Ungarn
MT	Malta
NL	Holland
AT	Østrig
PL	Polen
PT	Portugal
RO	Rumænien
SI	Slovenien
SK	Slovakiet
FI	Finland
SE	Sverige
UK	Storbritannien
JP	Japan
US	USA

### ANDRE FORKORTELSER

BIS	Den Internationale Betalingsbank
BNP	Bruttonationalprodukt
CPI	Forbrugerprisindeks
EBA	European Banking Authority
ECB	Den Europæiske Centralbank
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
ENS95	Det europæiske nationalregnskabssystem 1995
ESCB	Det Europæiske System af Centralbanker
ESMA	European Securities and Markets Authority
ESRB	European Systemic Risk Board
EU	Den Europæiske Union
EUR	Euro
EØS	Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde
HICP	Harmoniseret forbrugerprisindeks
ILO	Den Internationale Arbejdsorganisation
IMF	Den Internationale Valutafond
MFI	Monetær finansiel institution
NCB	National centralbank
OECD	Organisationen for Økonomisk Samarbejde og Udvikling
PPI	Producentprisindeks
SSM	Den Fælles Tilsynsmekanisme
ØMU	Den Økonomiske og Monetære Union

I overensstemmelse med EU's praksis anføres EU-landenes navne i denne oversigt i alfabetisk rækkefølge efter det nationale sprog.

Medmindre andet er anført, vedrører alle henvisninger i denne Årsberetning til artikler i traktaten de artikelnumre, der har været gældende, siden Lissabontraktaten trådte i kraft den 1. december 2009.



# FORORD



I 2013 blev pengepolitikken fortsat gennemført i et udfordrende miljø præget af vedvarende – om end aftagende – finansiell fragmentering i euroområdet. Det underliggende prispress aftog yderligere på baggrund af en bredt funderet økonomisk svækkelse og en fortsat afdæmpet pengemængdevækst. Samtidig forblev inflationsforventningerne på mellemlangt til langt sigt fast forankrede på et niveau, der var i overensstemmelse med Styrelsesrådets målsætning om at holde inflationen under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt, og bekræftede dermed troværdigheden af ECB's pengepolitiske strategi.

I løbet af 2013 kom økonomien i euroområdet ud af recessionen som følge af et gradvist opsving i den indenlandske efterspørgsel – der blev understøttet af såvel en ekspansiv pengepolitik som en forbedret stemning i økonomien og på de finansielle markeder – og en kraftigere udenlandsk efterspørgsel. Den igangværende balancetilpasningsproces i den offentlige og den private sektor og den høje

arbejdsløshed lagde dog fortsat en dæmper på den økonomiske aktivitet. Inflationen faldt mærkbart i løbet af 2013, hvilket især afspejler aftagende bidrag fra energi- og fødevarerpriser samt et svagere underliggende prispress. I gennemsnit var inflationen på 1,4 pct. i 2013 (2,5 pct. i 2012). Den underliggende pengemængdevækst forblev afdæmpet, og udlånsvæksten fortsatte med at falde, hvilket hovedsagelig skyldtes en svag efterspørgsel efter kredit. Negative faktorer, som medførte en stramning af kreditgivningen, spillede dog også en rolle. På grund af udsigten til lavere inflation på mellemlangt sigt nedsatte Styrelsesrådet ECB's officielle renter i maj og igen i november, hvilket resulterede i en rente ved de primære markedsoperationer på 0,25 pct.

Pengemarkedsrenterne i euroområdet var ret volatile i 1. halvår 2013. Især pengemarkedsrenterne i den lange ende af rentekurven steg markant midt på året på grund af skiftende forventninger til den fremtidige pengepolitik og en afsmittende virkning fra udviklingen uden for euroområdet. For at opnå en fastere forankring af markedets renteforventninger til et niveau, der svarer til udsigten til prisstabilitet på mellemlangt sigt, gav Styrelsesrådet vejledning om den fremtidige renteutvikling (forward guidance) i juli og meddelte, at ECB's renter forventedes at ville forblive på det aktuelle eller et lavere niveau i en længere periode. Budskabet blev gentaget resten af året og især i forbindelse med rentenedsættelsen i november. I november besluttede Styrelsesrådet, at Eurosystemet – i hvert fald indtil medio 2015 – ville fortsætte med at tilføre bankerne likviditet via markedsoperationer, der gennemføres som auktioner til fast rente med fuld tildeling.

Finansieringsforholdene forbedredes i 2013, samtidig med at statsgældskrisen aftog som følge af yderligere finanspolitisk konsolidering, de makroøkonomiske ubalancer i navnlig sårbare eurolande mindskedes, ØMU-styringen blev forbedret, og der blev gjort fremskridt i retning af en bankunion. Især på kreditmarkederne var der dog stadig en finansiell fragmentering, som fulgte de nationale grænser. For at sikre en passende transmission af de pengepolitiske beslutninger til



realøkonomien i eurolandene er det afgørende, at fragmenteringen af euroområdet kreditmarkeder mindskes yderligere, og at bankernes modstandsdygtighed styrkes, hvor det er nødvendigt. Denne tillidsopbyggende proces vil blive fremmet af den omfattende balancevurdering, som gennemføres, inden ECB påtager sig sin tilsynsrolle under Den Fælles Tilsynsmekanisme (*Single Supervisory Mechanism* – SSM). Yderligere målrettede skridt fra regeringernes side i retning af oprettelsen af en bankunion vil medvirke til at genskabe tilliden til det finansielle system.

Der var også fremskridt at spore i eurolandenes finanspolitiske konsolidering i 2013. I gennemsnit ventes det offentlige underskud at være faldet til ca. 3 pct. af BNP (3,7 pct. i 2012). Med "two-pack"-forordningernes ikrafttræden i maj 2013 blev euroområdet styringsramme yderligere styrket. Euroområdet regeringer skal nu hvert efterår forelægge deres budgetforslag for Europa-Kommissionen, som vurderer, om forslagene lever op til EU's finanspolitiske regler. Denne forpligtelse medfører en meget større gennemsigtighed og bevirker, at EU's overvågningskalender i højere grad følger de nationale budgetprocedurer. Efter gennemgangen af de forelagte budgetplaner i oktober var Kommissionen af den opfattelse, at de fleste planer i det store og hele var i overensstemmelse med de finanspolitiske regler. Kommissionen påpegede dog, at der var risiko for, at nogle lande ikke ville leve op til deres forpligtelse, og opfordrede de pågældende myndigheder til at vedtage yderligere foranstaltninger med henblik på at sikre, at reglerne er fuldstændig overholdt.

Fremadrettet er det vigtigt ikke at rulle tidligere bestræbelser tilbage, men at fastholde den finanspolitiske konsolidering på mellemlangt sigt, ikke mindst på grund af de offentlige gældskvoter, som fortsat er høje. De finanspolitiske strategier bør være i tråd med finanspagten. De bør sikre en væksthæmmende konsolidering, som kombinerer en forbedring af kvaliteten og effektiviteten af de offentlige ydelser, samtidig med at beskatningens forvridende effekt minimeres. Det er også nødvendigt, at regeringerne sætter skub i reformerne på produkt- og arbejdsmarkederne for at forbedre konkurrenceevnen, øge den potentielle vækst, skabe beskæftigelsesmuligheder og fremme tilpasningsdygtigheden i euroområdet.

Spændingerne på markederne fortsatte med at aftage i 2013 på en baggrund af øget tillid blandt investorerne og lettere adgang til finansiering for banker og stater i euroområdet. Især aftog overskudslikviditeten i banksystemet som følge af de tilbagebetalinger, som forskellige pengepolitiske modparter i Eurosystemet foretog af dele eller hele det beløb, som de havde lånt i forbindelse med de 3-årige langfristede markedsoperationer (LTRO), der blev gennemført sidst i 2011 og i begyndelsen af 2012. Bankerne fik først mulighed for at foretage førtidige tilbagebetalinger i januar 2013, og de gjorde omfattende brug af denne mulighed i løbet af året. Disse førtidige tilbagebetalinger repræsenterer et skift i banksystemets efterspørgsel efter stødpudelikviditet, som ved udgangen af 2013 igen befandt sig på et niveau, der sidst var set i efteråret 2011, inden tildelingen af den første 3-årige langfristede markedsoperation. Værdipapirbeholdningerne, som Eurosystemet holder af pengepolitiske grunde, faldt i løbet af året som følge af indfrielse, og fordi der ikke blev foretaget flere opkøb. I 2013 traf Styrelsesrådet endvidere forskellige beslutninger vedrørende belånbar sikkerhed i forbindelse med de pengepolitiske operationer. Dette resulterede bl.a. i en justering af belånbarhedskriterierne og en yderligere styrkelse af risikostyringsrammerne.

Hvad angår udviklingen i den finansielle stabilitet, var den finansielle sektor i euroområdet fortsat præget af moderat stress i 2013 på en baggrund af et udfordrende, men forbedret makroøkonomisk klima. Fremskridt på lovgivningsfronten bidrog til en opbygning af større kapital- og likviditetsstødpuder i banksektoren, hvilket forbedrede banksystemets stødabsorberende evne og mindskede de negative feedback-effekter mellem banker og stater.

De finansielle resultater for en række store bankkoncerner i euroområdet forblev afdæmpede i de første tre kvartaler af 2013, idet de blev påvirket negativt af den träge vækst i indtægterne og store hensættelser til tab på udlån, som synes at være tæt forbundet til konjunkturcyklen og at være særlig udtalt for banker i stressramte lande. På trods af en relativt lav lønsomhed har bankerne i euroområdet stille og roligt styrket deres kapitalgrundlag. Bankerne har opnået disse forbedringer gennem en kombination af kapitalforhøjelser og en reduktion af risikovægtede aktiver. De to faktorerers relative bidrag varierer dog meget fra bankkoncern til bankkoncern.

Forholdene på bankernes finansieringsmarkeder blev bedre, men fragmenteringen er der stadig. Euroområdet bankers udstedelse af både usikrede "senior bonds" og covered bonds holdt sig fortsat under 2012-niveauet, selv om bankernes gennemsnitlige finansieringsomkostninger i begyndelsen af oktober nåede det laveste niveau i mere end tre år, når alle de vigtigste gældsinstrumenter tages i betragtning. Bankernes finansieringsforhold blev forbedret som følge af den fortsatte indstrømning af indskud i de fleste lande, herunder en vis nedbrydning af den fragmentering, som tidligere havde haft en negativ effekt på indskuddene i visse stressramte lande. Bankerne i de fleste stressramte lande fortsatte med at mindske deres afhængighed af centralbankfinansiering.

På trods af disse fremskridt er der behov for at fortsætte bestræbelserne på at fjerne risikoen for yderligere negative samspil på landeniveau mellem stressramte stater, forskellige økonomiske vækstudsigt og bankernes følsomhed. Yderligere fremskridt i retning af oprettelsen af en bankunion vil yde et vigtigt bidrag til at overvinde disse hindringer.

Et vigtigt skridt i retning af at øge modstandskraften i EU's finansielle system blev taget i 2013 med gennemførelsen i EU af Baselkomiteens for Banktilsyns nye internationale kapital- og likviditetskrav (Basel III) i EU's kapitalkravsforordning og -direktiv (CRR/CRD IV). Forordningens bestemmelser gælder umiddelbart i alle EU-lande pr. 1. januar 2014. De udgør et fælles regelsæt for finansiell regulering og finansielt tilsyn i hele EU og sikrer således en ensartet lovmæssig behandling af institutioner, som leverer finansielle ydelser inden for det indre marked, og fremmer finansiell integration i Europa. SSM bliver også baseret på det fælles regelsæt, hvilket vil sikre en ensartet anvendelse af regler inden for euroområdet samt i andre EU-lande, som deltager i SSM. SSM bliver fuldt operativ i november 2014.

Den Fælles Afviklingsmekanisme (*Single Resolution Mechanism* – SRM) bliver næste skridt i retning af en bankunion. Europa-Kommissionen stillede i juli 2013 et forslag til lovgivning, i henhold til hvilket der oprettes en fælles europæisk myndighed og en fælles bankafviklingsfond for alle EU-lande, som deltager i bankunionen. Efter planen træder forordningen i kraft medio 2014, og SRM skulle blive fuldt operativ fra 2015.

Sammen med SRM vil SSM medvirke til at bryde forbindelsen mellem banker og stat i deltagerlandene og vende den nuværende fragmenteringsproces på de finansielle markeder.

En effektiv afviklingsmekanisme forudsætter omfattende retsgyldige værktøjer og beføjelser. Disse findes i direktivet om genopretning og afvikling af banker, som Europa-Parlamentet, EU-landene og Europa-Kommissionen nåede til enighed om den 12. december 2013. Direktivet forventes at træde i kraft i 2015, og bail-in-værktøjet får virkning senest 1. januar 2016.

I 2013 afsatte Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) – EU-organ med ansvar for den makroprudentielle overvågning af det finansielle system i EU – betydelige resurser til en yderligere udvikling af rammerne for den makroprudentielle politik, hvilket bl.a. udmøntede sig i

ESRB's henstilling om delmål og instrumenter for den makroprudentielle politik af 4. april 2013. Indførelsen af CRR/CRD IV-lovpakken i EU's banksektor krævede ligeledes, at ESRB vedtog en række forberedende foranstaltninger og gennemførelsesbestemmelser, som blev udført i samarbejde med medlemmerne af ESRB. I juli 2013 offentliggjorde ESRB en håndbog om opfølgning på sine henstillinger, som første gang blev anvendt til at vurdere gennemførelsen af ESRB's henstilling om långivning i udenlandsk valuta. Resultaterne af vurderingen viste, at medlemslandene i høj grad havde efterlevet henstillingen. Desuden er gennemgangen af Det Europæiske Finanstilsynssystem (som også omfatter ESRB) stadig i gang.

For så vidt angår betalingssystemer og finansmarkedsinfrastrukturer, bidrog ECB fortsat til de vigtigste politiske og lovgivningsmæssige initiativer til forbedring af stabiliteten i markedsinfrastrukturene, herunder lovgivningsinitiativer på EU-plan. ECB bidrog endvidere til arbejdet i Betalings- og Værdipapirafviklingsudvalget og Den Internationale Børstilsynsorganisation, især med hensyn til principperne for finansielle markedsinfrastrukturer og afviklingen og genopretningen af disse infrastrukturer, samt til arbejdet med infrastrukturerne på OTC-derivatmarkedet. For så vidt angår overvågningen af detailbetalinger, definerede Eurosystemet forventningerne til overvågningen af links mellem detailbetalingssystemer, og *Forum on the Security of Retail Payments* udarbejdede sikkerhedskrav til internetbetalinger.

ECB fortsatte også med at fremme oprettelsen af et integreret detailbetalingsmarked i EU, og en betydelig del af de direkte debiteringer og konto-til-konto-overførslerne i euro er nu SEPA-kompatible. En vigtig milepæl i T2S-projektet (*Target2-Securities Project*) blev nået i 2013, idet udviklingen af software til T2S blev afsluttet. Testfasen, som skal sikre, at T2S-plattformen planmæssigt kan sættes i drift i juni 2015, er nu i gang. Der blev også opnået enighed om datoerne for migreringen af værdipapircentralerne og deres brugere til T2S. Migreringen vil finde sted i fire omgange mellem juni 2015 og februar 2017. Efter at yderligere to værdipapircentraler har underskrevet T2S-rammeaftalen, deltager i alt 24 værdipapircentraler i T2S. Den stadige udvidelse af kredsen omkring T2S viser den betydelige effekt, som T2S får på infrastrukturen for værdipapirafvikling i Europa.

For så vidt angår det organisatoriske, var antallet af fuldtidsstillinger i ECB 1.907 ved udgangen af 2013 mod 1.450,5 ved udgangen af 2012. Stigningen skyldtes først og fremmest de stillinger, der i 2013 blev godkendt i forbindelse med oprettelsen af SSM. I overensstemmelse med ECB's mobilitetspolitik flyttede 308 medarbejdere i 2013 til andre stillinger internt i organisationen, mens 12 medarbejdere blev udstationeret i andre organisationer og 62 fik bevilget orlov uden løn for at studere, arbejde i en anden organisation eller af personlige årsager. I 2013 var aktiviteterne i ECB's personaleforvaltning centreret om arbejdskultur, kønsdiversitet, rekruttering, medarbejderudvikling og ansættelsesvilkår. En af de vigtigste ændringer inden for personalepolitikken var gennemførelsen af en handlingsplan vedrørende kønsdiversitet, som har til formål at fordoble andelen af kvinder i ledende stillinger på mellemlangt sigt.

Arbejdet på ECB's nye hovedsæde nærmede sig sin afslutning i 2013, da det dobbelte kontortårn nåede den endelige højde på 185 m i marts. Ved udgangen af året var der gjort store fremskridt med den tekniske infrastruktur og indretningen af de almindelige kontoretager. Indgangsbygningen tog form og markerer nu tydeligt ECB's hovedindgang. Restaureringen af Grossmarkthalles tag og den vestlige fløjbygning skred frem. ECB's personale flytter efter planen ind i 2. halvår 2014.

ECB's regnskab viste et overskud på 1.440,2 mio. euro i 2013. Til sammenligning var overskuddet i 2012 på 2.161 mio. euro<sup>1</sup>. Styrelsesrådet besluttede at overføre 0,4 mio. euro til hensættelsen til dækning af valutakurs-, rente-, kredit- og guldprisrisici pr. 31. december 2013. Herved steg denne hensættelse til 7.529,7 mio. euro, hvilket var det maksimalt tilladte beløb og svarede til værdien af den kapital, som de nationale centralbanker i euroområdet havde indbetalt pr. denne dato. Hensættelsens størrelse tages hvert år op til fornyet vurdering. ECB's nettoresultat for 2013 var 1.439,8 mio. euro efter hensættelser. Det resterende beløb på 1.430,3 mio. euro blev fordelt til de nationale centralbanker i euroområdet i forhold til deres indbetalte andele af ECB's kapital.

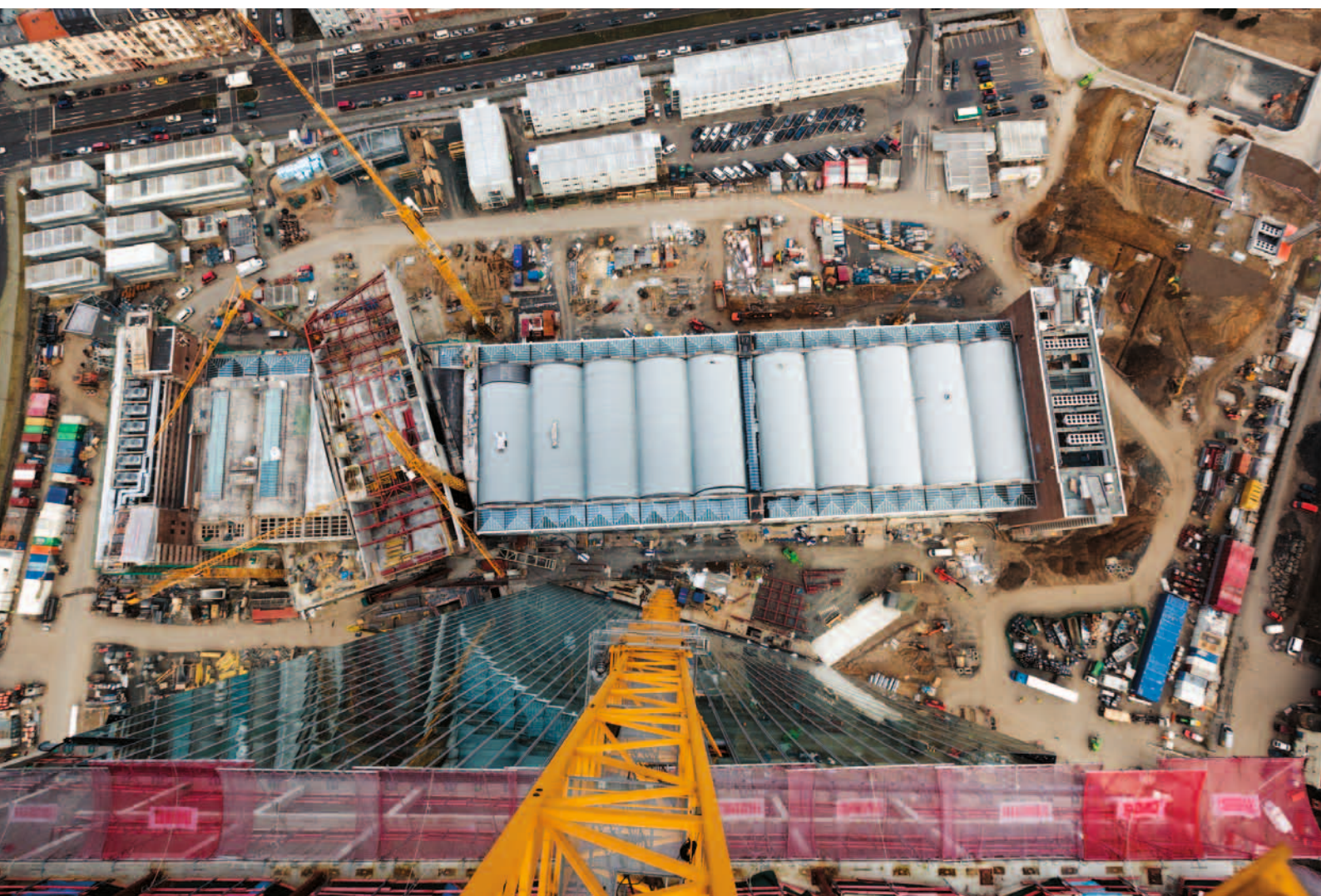
Frankfurt am Main, marts 2014



Mario Draghi

<sup>1</sup> Tilpasset i henhold til den ændrede regnskabspraksis.





I 2013 blev der gjort synlige fremskridt i opførelsen af ECB's nye hovedsæde. I foråret blev råhusarbejdet for alle de nye bygningselementer afsluttet, og ved årets udgang var betonskallerne på Grossmarkthalle færdigrenoverede. Indvendigt er den store markedshal også blevet fuldstændig renoveret.

## KAPITEL I

# DEN ØKONOMISKE UDVIKLING OG PENGEPOLITIKKEN

## I PENGEPOLITISKE BESLUTNINGER

### FORHOLDENE FOR PENGEPOLITIKKEN FORBEDREDES, MEN VAR FORTSAT VANSKELIGE

I 2013 gennemførte Eurosystemet sin pengepolitik under fortsat vanskelige forhold, selv om den økonomiske tillid, stemningen på de finansielle markeder og finansieringsforholdene blev bedre. Stressniveauet på de finansielle markeder havde været aftagende siden sommeren 2012 som følge af ECB's ekstraordinære pengepolitiske tiltag, reformtiltagene i flere eurolande og fremskridtene i retning af en styrket ramme for den økonomiske styring i euroområdet. Finansieringsbegrænsningerne for euroområdets banker mindskedes yderligere i løbet af 2013, herunder også for finansielle institutioner i stressramte lande. Samtidig vedblev der at være en betydelig grad af segmentering af de finansielle markeder langs de nationale grænser. Selv om der også i 2013 skete en vis integrering, var den finansielle fragmentering stadig betydelig, hvilket resulterede i store forskelle på finansieringsvilkårene for husholdninger og virksomheder i de forskellige eurolande.

Den løbende tilpasning af balancerne i den finansielle og ikke-finansielle sektor var sammen med høj arbejdsløshed og den løbende budgetkonsolidering fortsat med til at lægge en dæmper på den økonomiske aktivitet i euroområdet i 2013. Samtidig banede mindskede spændinger på de finansielle markeder, en bedring af den økonomiske tillid og stigende udenlandsk efterspørgsel vejen for, at produktionen kunne stabilisere sig i 2. kvartal efter seks kvartaler med fald. Opsvinget, som gradvis bed sig fast i løbet af 2. halvår, omfattede også den indenlandske efterspørgsel. For året som helhed faldt reelt BNP dog med 0,4 pct.

Den gennemsnitlige årlige HICP-inflation lå på 1,4 pct. i 2013 – hvor inflationen aftog mærkbart i årets løb, fra 2,2 pct. i december 2012 til 0,8 pct. i december 2013 – mod et årgennemsnit på 2,5 pct. i 2012. Den lave inflation i euroområdet afspejlede primært en væsentligt lavere stigning i energi- og fødevarerpriserne. Inflationsudsigterne blev da også nedjusteret i årets løb i lyset af lav økonomisk aktivitet. Samtidig var inflationsforventningerne på mellemlangt til langt sigt fortsat fast forankrede på et niveau, der er i overensstemmelse med Styrelsesrådets målsætning om at holde inflationen under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt.

Udviklingen i pengemængden og navnlig i kreditgivning var afdæmpet i hele 2013. Den samlede M3-vækst svækkedes i årets løb, og den årlige gennemsnitlige vækst blev på 2,4 pct. sammenholdt med 3,1 pct. i 2012. Udlånet til den private sektor mindskedes igen i 2013, primært som følge af nettoindfrielse af lån til ikke-finansielle selskaber. Den beherskede udvikling i låneaktiviteten afspejlede i høj grad den svage økonomi og de dårlige udsigter, den forhøjede risikoaversion og den igangværende tilpasning af husholdningernes og virksomhedernes balancer, som alt sammen holdt efterspørgslen efter kredit nede. Desuden var der i en række eurolande fortsat kraftigt pres på bankerne for at reducere balancen yderligere. Selv om bankernes finansieringssituation er forbedret betydeligt siden sommeren 2012, og den økonomiske tillid er vokset, satte kapitalbegrænsninger, segmentering af de finansielle markeder og risikoopfattelsen stadig grænser for kreditgivning.

### AFTAGENDE INFLATIONSPRES FØRTE TIL YDERLIGERE TO NEDSÆTTELSE AF ECB'S OFFICIELLE RENTER

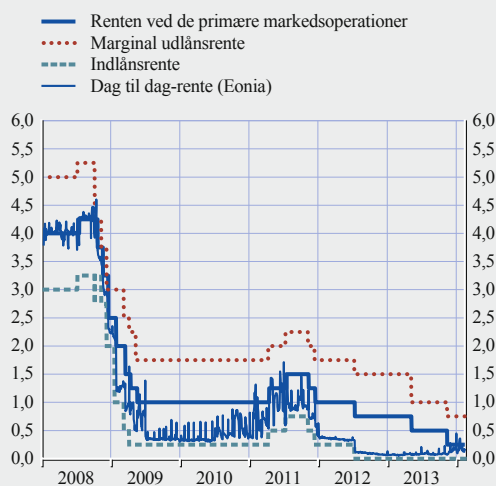
For at sikre prisstabilitet i en situation med et lavt underliggende prispres på mellemlangt sigt og for at støtte det gradvise økonomiske opsving nedsatte Styrelsesrådet ECB's officielle renter to gange i 2013. I maj blev renten ved de primære markedsoperationer nedsat med 25 basispoint

og renten på den marginale udlånsfacilitet med 50 basispoint. Eftersom de samlede udsigter for inflationen på mellemlangt sigt fortsat var afdæmpede, nedsatte Styrelsesrådet i november begge disse renter med endnu 25 basispoint. De pengepolitiske renter blev derefter holdt på det historisk lave niveau på 0,25 pct. for renten ved de primære markedsoperationer, 0,00 pct. for indlånsrenten og 0,75 pct. for den marginale udlånsrente i resten af året (se figur 1). Styrelsesrådet bekræftede, at ECB's pengepolitik vil forblive lempelig, så længe det er nødvendigt, idet Styrelsesrådet forventer en længere periode med lav inflation, hvorefter inflationen gradvis vil bevæge sig op mod et niveau under, men tæt på 2 pct.

For at sikre en fastere forankring af markedsforventningerne til den fremtidige udvikling i de pengepolitiske renter, som Styrelsesrådets vurdering af udsigterne for prisstabilitet på mellemlangt sigt tilsiger, besluttede Styrelsesrådet i juli 2013 at benytte "forward guidance", dvs. vejledning om fremtidig pengepolitik, idet ECB meldte ud, at banken forventede at fastholde de officielle renter på de daværende eller lavere niveauer i en længere periode (se boks 1). Dette budskab blev bekræftet på de månedlige møder i resten af året. Styrelsesrådets forventninger var fortsat baseret på, at inflationsudsigterne samlet set var afdæmpede på mellemlangt sigt som følge af en generelt svag økonomi og afdæmpet pengemængdevækst.

**Figur 1. ECB-renter og dag til dag-renten**

(I pct. p.a.; daglige observationer)



Kilder: ECB og Thomson Reuters.

## Boks 1

### ECB'S FORWARD GUIDANCE – VEJLEDNING OM FREMTIDIG PENGEPOLITIK

Den 4. juli 2013 meddelte ECB's styrelsesråd, at banken forventede at fastholde de officielle renter på de daværende eller lavere niveauer i en længere periode. Styrelsesrådets forventninger var baseret på, at inflationsudsigterne samlet set var afdæmpede på mellemlangt sigt som følge af en generelt svag økonomi og afdæmpet pengemængdevækst. Udmeldingen var en form for "forward guidance", dvs. vejledning om Styrelsesrådets fremtidige pengepolitik betinget af vurderingen af risiciene for prisstabiliteten. Efter den indledende udmelding blev den oprindelige formulering af ECB's forward guidance fra juli bekræftet gennem hele 2. halvår. Navnlig blev den genbekræftet efter de pengepolitiske beslutninger den 7. november 2013, som blev truffet i fuld overensstemmelse og konsistent med den formulering. I denne boks gennemgås målene for samt udformningen og markedseffekten af forward guidance.

#### Mål

Styrelsesrådets beslutning om at anvende forward guidance blev begrundet med behovet for større overensstemmelse mellem markedsforventningerne til den fremtidige udvikling i ECB's officielle



renter og Styrelsesrådets pengepolitiske betingede orientering. Den beslutning, Styrelsesrådet traf den 4. juli, fulgte efter en periode, hvor pengemarkedsrenterne i euroområdet havde været støt stigende og var blevet mere volatile. Det havde ført til en situation, hvor effekten af de tidligere pengepolitiske lempelser var blevet mindsket. Desuden havde pengemarkedsrenternes øgede volatilitet gjort forventningerne vedrørende den effektive pengepolitiske stilling uforholdsmæssigt følsomme over for stød, som ikke skyldtes de underliggende økonomiske og monetære forhold i euroområdet. Ud over ændringer i markedsforventningerne til de fremtidige pengepolitiske beslutninger og i den fremtidige udvikling i overskudslikviditeten var afsmitning fra begivenheder uden for euroområdet en central faktor bag udviklingen i pengemarkedsrenterne på det tidspunkt. Under de omstændigheder var det meningen, at en mere præcis kommunikation om Styrelsesrådets pengepolitiske orientering skulle bidrage til mere stabile forhold på pengemarkedet og til en fastere forankring af forventningerne til den fremtidige udvikling i de pengepolitiske renter, som Styrelsesrådets vurdering af udsigterne for prisstabilitet på mellemlangt sigt tilsiger.

### **Udformning**

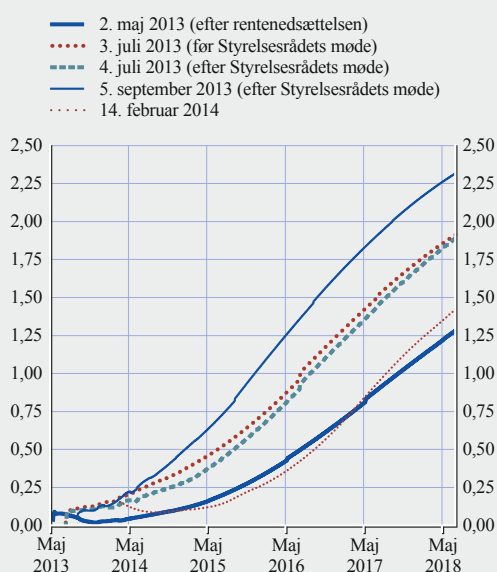
I fuld overensstemmelse med ECB's mandat og pengepolitiske strategi er Styrelsesrådets forward guidance bygget op omkring tre centrale elementer.

For det første er den udvikling i ECB's officielle renter, som Styrelsesrådet forventer, baseret på inflationsudsigterne på mellemlangt sigt i overensstemmelse med ECB's primære målsætning, nemlig at opretholde prisstabilitet. For det andet er den længere periode, som Styrelsesrådet nævner, fleksibel, idet den ikke har nogen på forhånd angiven slutdato, men derimod er betinget af Styrelsesrådets vurdering af den økonomiske og monetære udvikling, der bestemmer udsigterne for prisstabilitet. For det tredje afspejler de underliggende betingelser, som forventningerne vedrørende ECB's officielle renter er baseret på, ECB's tilgang til at skaffe, vurdere og krydstjekke de oplysninger, der er relevante for at kunne vurdere risiciene for prisstabilitet. Ikke mindst omfatter denne tilgang analyse af både den økonomiske og monetære udvikling, hvilket giver en robust vurdering af udsigterne for prisstabilitet på mellemlangt sigt.

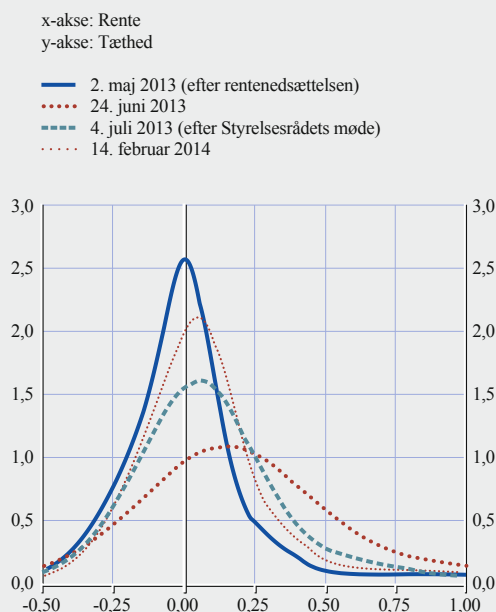
Det er værd at bemærke, at Styrelsesrådet besluttede at anvende forward guidance, inden mulighederne for yderligere nedsættelse af ECB's officielle renter var udtømt. Ved at mindske usikkerheden om den fremtidige renteutvikling kan forward guidance være med til at sikre bedre kontrol med markedsforventningerne uafhængigt af den førte pengepolitik. Faktisk gav ECB's forward guidance mulighed for at nedsætte ECB's officielle renter yderligere, hvis udsigterne for prisstabilitet tilsagde det. Styrelsesrådets beslutning af 7. november 2013 om at nedsætte renten ved Eurosystemets primære markedsoperationer og renten på den marginale udlånsfacilitet, mens indlånsrenten forblev uændret, var således i overensstemmelse med betingelserne i udtalelsen af 4. juli. Bekræftelsen af Styrelsesrådets forward guidance efter de pengepolitiske beslutninger i november var med til at forstærke den ekspansive effekt af rentenedsættelsen ved at lette transmissionen til de længere pengemarkedsrenter og til en bred vifte af forhold på de finansielle markeder.

### **Markedseffekt**

Udmeldingen om forward guidance den 4. juli 2013 førte umiddelbart til en udfladning af pengemarkedskurven (se figur A), idet forwardrenterne faldt med omkring 5 basispoint for løbetider på over seks måneder. I månederne efter indførelsen af forward guidance begyndte kurven

**Figur A. Eonia-forwardrenter**

Kilder: Thomson Reuters og ECB's beregninger.  
Anm.: Observationer ultimo dagen.

**Figur B. Usikkerhed om de fremtidige korte pengemarkedsrenter**

Kilder: NYSE Liffe, Thomson Reuters og ECB's beregninger.  
Anm.: Implicitte tætheder fra optioner for 3-måneders-Euribor 12 måneder frem, anvendt på 3-måneders-OIS-rente 12 måneder frem.

dog at blive stejle som reaktion på positive økonomiske nyheder og nøgletal fra euroområdet og andre steder. Forwardrentekurvens hældning nåede et nyt toppunkt i september, hvorefter der sås en vedvarende udfladning, navnlig som følge af de pengepolitiske beslutninger i november.

Sideløbende hermed har forward guidance ført til en varig nedgang i markedsusikkerheden vedrørende udviklingen i de korte renter. De implicitte tætheder fra Euribor-optioner viser, at spredningen i forventningerne til de korte renter er mindsket synligt fra det høje niveau i juni til et niveau, som ligger tættere på det, som sås i begyndelsen af maj 2013 (se figur B). Den 2. maj, efter at Styrelsesrådet havde nedsat ECB's officielle renter, var markedsforventningerne til renterne 12 måneder frem koncentreret omkring lave niveauer. Derefter tiltog usikkerheden om de fremtidige pengemarkedsrenter. Idet et højere niveau blev anset for mere sandsynligt, sås der også en stigning i middelværdien, som toppede den 24. juni. Udmeldingen om forward guidance førte efterfølgende til en fornyet indsnævring af spændet mellem markedsforventningerne mod lavere renteniveauer, samtidig med at middelværdien blev forskudt nedad.

Samlet set ser det ud til, at forward guidance har været med til at skabe større klarhed og gennemsigtighed angående Styrelsesrådets pengepolitiske intentioner under hensyntagen til, hvordan udsigterne for prisstabilitet udvikler sig. Desuden ser forward guidance ud til at have bidraget til mere stabile forhold på pengemarkedet og en fastere forankring af forventningerne. Dermed har forward guidance været et effektivt værktøj til at støtte ECB's arbejde for at opfylde sin målsætning om at fastholde prisstabilitet i euroområdet på mellemlangt sigt.

På baggrund af de pengepolitiske tiltag, der blev vedtaget i årets løb, vurderede Styrelsesrådet, at prisudviklingen var forenelig med prisstabilitet på det for pengepolitikken relevante sigt i en situation med svag økonomisk vækst, fast forankrede inflationsforventninger på mellemlangt sigt og en afdæmpet pengemængdevækst. Risiciene i forbindelse med udsigterne for prisstabilitet blev i det store hele betragtet som afbalancerede.

### **EKSTRAORDINÆRE PENGEPOLITISKE TILTAG I 2013**

Betydelige førtidige indfrielse i forbindelse med de 3-årige langfristede markedsoperationer, der blev gennemført ultimo 2011 og primo 2012, medførte en reduktion af overskudslikviditeten, hvilket i lyset af tilbageværende spændinger på bankernes finansieringsmarkeder øvede et vist opadrettet pres på pengemarkedsrenterne. For at sikre, at solvente banker ikke kommer til at stå over for likviditetsbegrænsninger, navnlig når de 3-årige langfristede markedsoperationer udløber, meddelte Styrelsesrådet i november 2013, at Eurosystemet fortsat ville foretage fuld tildeling af likviditet til bankerne til fast rente ved alle markedsoperationer i hvert fald indtil 7. juli 2015.

### **DEN PENGEPOLITISKE TRANSMISSION FORBEDREDES, MEN VAR STADIG IKKE ENS I ALLE LANDE**

Effekten af ECB's to rentenedsættelser i 2013 samt bankens forward guidance slog direkte igennem på de længere pengemarkedsrenter, idet der ikke var de store muligheder for yderligere at nedsætte dag til dag-renterne: I det meste af 2013 betød overskudslikviditet, at de meget korte renter lå tæt på indlånsrenten (som var blevet nedsat til 0,00 pct. i juli 2012).

De ekstraordinære pengepolitiske tiltag, der blev vedtaget i 2011 og 2012, bidrog fortsat til en mere effektiv transmission af ECB's rentetiltag i 2013. Blandt de ekstraordinære tiltag var to 3-årige langfristede markedsoperationer, som blev gennemført ultimo 2011 og primo 2012, samt Styrelsesrådets udmelding i sommeren 2012 om, at ECB var parat til at foretage direkte opkøb (Outright Monetary Transactions, OMT) af statsobligationer udstedt i euroområdet på de sekundære markeder.<sup>1</sup> Disse tiltag var med til at mindske spændingerne på de finansielle markeder og reducerede halerisici og usikkerhed. De bidrog dermed til en vedvarende forbedring af finansieringsforholdene, hvilket bl.a. gav sig udslag i fortsat faldende statsobligationsrenter for pressede lande og udstedelse af nye obligationer fra banker, virksomheder og stater, som ikke havde haft adgang til markederne i et stykke tid.

Selv om bankernes udlånsrenter til husholdninger og ikke-finansielle selskaber som følge af gennemslaget fra ECB's rentenedsættelser og de forbedrede forhold på de finansielle markeder faldt i euroområdet som helhed i 2013, var der fortsat store forskelle fra land til land. Den endnu eksisterende fragmentering af de finansielle markeder langs de nationale grænser var fortsat en hindring for en ensartet pengepolitisk transmission i euroområdet. Det betød, at nedsættelserne generelt slog igennem i nogle lande, mens renten på banklån til realøkonomien kun faldt en anelse i andre lande.

For at sikre en tilstrækkelig transmission af pengepolitikken til finansieringsforholdene i eurolandene er det afgørende, at fragmenteringen af kreditmarkederne i euroområdet mindskes

<sup>1</sup> For at mindske den alvorlige skævvridning af prisen på statsgæld i visse eurolande, navnlig som følge af ubegrundede bekymringer fra investorside om, at euroen kunne være reversibel, annoncerede Styrelsesrådet i august 2012, at ECB var parat til OMT-opkøb af statsobligationer udstedt i euroområdet på de sekundære markeder. Ved udgangen af 2013 var OMT-programmet endnu ikke blevet aktiveret, men Eurosystemet er fortsat parat til at gøre det under visse betingelser (se nærmere herom i kapitel 2, afsnit 1.1 i ECB's Årsberetning 2012). Styrelsesrådet vil på egen hånd vurdere, om der skal foretages OMT-opkøb, hvis pengepolitikken tilsiger det i en situation med et fragmenteret marked (under overholdelse af ovennævnte betingelser). OMT-opkøb er beregnet på at støtte transmissionsmekanismen i alle eurolande og en ensartet pengepolitik. Der er tale om en effektiv bagstoppermekanisme, som skal hindre destruktive scenarier med potentielt store udfordringer for prisstabiliteten i euroområdet.

yderligere, og at bankernes robusthed styrkes, hvor der er behov for det. ECB's omfattende gennemgang af bankernes balancer, før banken påtager sig tilsynsrollen i forbindelse med Den Fælles Tilsynsmekanisme (SSM), vil yderligere styrke denne tillidsskabende proces. Den vil forbedre kvaliteten af den information, der er til rådighed om bankernes tilstand, og gøre det muligt at finde frem til og gennemføre de nødvendige korrigerende tiltag. Yderligere målrettede skridt i retning af etableringen af en bankunion vil være med til at genoprette tilliden til det finansielle system. Der er dog endnu ikke taget fuldt ud hånd om de grundlæggende årsager til krisen. I den forbindelse bør regeringerne fortsætte bestræbelserne på at nedbringe deres underskud og foretage løbende budgettilpasninger på mellemlangt sigt. Desuden bør de klart styrke indsatsen for at gennemføre de nødvendige strukturreformer på produkt- og arbejdsmarkederne, så økonomierne bliver mere konkurrencedygtige, og forsat forbedre de institutionelle rammer for ØMU'en.

## 2 DEN MONETÆRE, FINANSIELLE OG ØKONOMISKE UDVIKLING

### 2.1 DEN GLOBALE MAKROØKONOMISKE SITUATION

#### DET GLOBALE OPSVING FORTSATTE I ET LANGSOMT TEMPO I 2013

Den globale økonomi fortsatte med at vokse i et moderat tempo i 2013, hvor opsvinget langsomt tog til i årets løb. Det var dog skrøbeligt og uensartet fra land til land. Tidligt på året indikerede konjunkturbarometrene, at momentum i den globale økonomiske vækst ville blive fastholdt, idet det sammensatte globale Purchasing Managers' Index (PMI) holdt sig lige over 52,9, som var gennemsnittet for 4. kvartal 2012. Den løbende styrkelse af erhvervstilliden, om end fra et lavt niveau, pegede sammen med bedre globale finansielle forhold på et gradvist opsving i de udviklede økonomier og en kraftigere fremgang i vækstøkonomierne. Nøgletallene for 4. kvartal 2012 og 1. halvår 2013 bekræftede stort set, at der var tale om et fortsat globalt opsving, som dog stadig var afdæmpet og ujævnt. I de udviklede økonomier stabiliserede væksten sig i 1. halvår 2013, mens den i vækstøkonomierne ikke tog til som forventet, men derimod aftog igen efter bedringen i slutningen af 2012.

Som året skred frem, var en række negative overraskelser, hvad angår både stemninger og konkrete data, med til at understrege opsvingets skrøbelighed og usikkerheden omkring de globale udsigter. I maj antydede formanden for Federal Open Market Committee i USA, at Federal Reserve System sandsynligvis ville begynde at nedtrappe sit opkøbsprogram, og det udløste en periode med øget usikkerhed og fornyet volatilitet på de globale finansielle markeder. Udviklingen resulterede i strammere finansieringsforhold, navnlig for visse vækstøkonomier, og et markant salg af globale finansielle aktiver. I boks 2 gennemgås betydningen af landenes sårbarheder i forhold til revurdering af risici i vækstøkonomier. Desuden gennemgås euroområdet eksponering over for disse økonomier. Stramningen af de globale finansielle forhold i løbet af sommeren var sammen med svækket indenlandsk efterspørgsel og fortsat afdæmpede eksterne forhold med til at dæmpe aktiviteten i vækstøkonomierne og svækkede dermed deres vækstudsigter på kort sigt.

I 2. halvår 2013 sås der et gradvist skift i væksten til fordel for de udviklede økonomier. Væksten tiltog støt i de fleste af de større udviklede økonomier, selv om udsigterne på mellemlangt sigt fortsat var begrænset af den igangværende tilpasning af balancerne, budgetkonsolidering, forholdsvist stramme kreditvilkår og svage arbejdsmarkeder. Samtidig mistede en række store vækstøkonomier lidt af

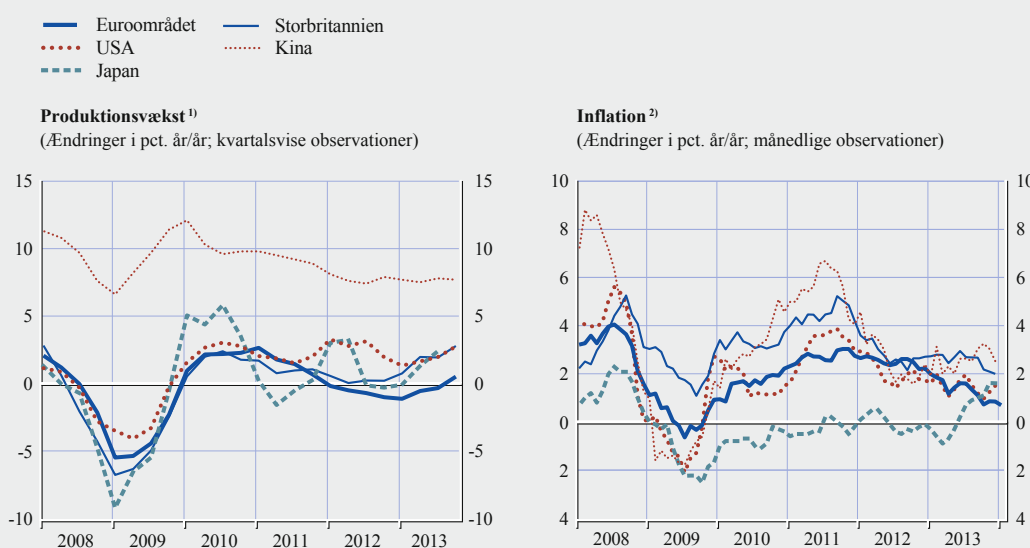
pusten, bl.a. på grund af strukturelle hindringer, men væksten var dog stadig mere robust i disse lande end i de udviklede økonomier, og de bidrog således væsentligt til den globale økonomiske aktivitet. Social uro og geopolitiske spændinger i en række lande i Mellemøsten og Nordafrika var også med til at dæmpe væksten.

Samlet set var den globale vækst fortsat langsom, tøvende og uensartet fra land til land. I slutningen af året viste både nøgletal og konjunkturbarometre imidlertid spæde tegn på, at den globale økonomiske aktivitet gradvis ville øges. Normaliseringen af de globale finansieringsforhold i 2. halvår, efter at ECB og Bank of England havde indført forward guidance og Federal Open Market Committee i USA havde besluttet at nedtrappe sit opkøbsprogram i et kontrolleret tempo, synes at have fjernet noget af usikkerheden på markederne og understøttet den globale vækst (se figur 2).

Verdenshandlen steg fra det meget lave niveau i 2. halvår 2012, men var stadig kendetegnet ved moderat og volatil kvartalsvækst. Efter flere måneder med solide værdier i 1. halvår 2013 svækkedes de kortsigtede handelsindikatorer igen i sensommeren, men rettede sig derefter i årets sidste måneder. Den globale vareimport steg samlet set med gennemsnitlig 0,8 pct. kvartal til kvartal i de tre første kvartaler af 2013 – sammenholdt med 0,4 pct. i 2012 – og styrkedes fra september og frem ifølge data fra CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis. Ultimo 2013 pegede alle tilgængelige kortsigtede handelsindikatorer på en mere vedvarende fremgang i den globale handel, idet PMI-indekset for nye eksportordrer nåede de højeste værdier siden marts 2011. Alligevel forventes væksten i handlen på kort sigt at forblive afdæmpet og holde sig under niveauet fra før krisen.

For så vidt angår prisudviklingen, fortsatte det fald i den globale inflation, der begyndte i 2011, i 2013, selv om der var forskelle landene imellem. En række faktorer, herunder beskedne

**Figur 2. BNP-vækst og inflation i de største økonomier**



Kilder: Nationale tal, BIS, Eurostat og ECB's beregninger.

1) Observationer fra Eurostat anvendes for euroområdet og Storbritannien; nationale observationer anvendes for USA, Kina og Japan. BNP-tallene er sæsonkorrigerede.

2) HICP for euroområdet og Storbritannien; CPI for USA, Kina og Japan.

prisstigninger på råvarer og svag global økonomisk aktivitet, som kom til udtryk i betydelig ledig kapacitet på globalt plan og høj arbejdsløshed, bidrog til, at inflationspresset stadig var behersket. I OECD-landene aftog den gennemsnitlige samlede stigning i forbrugerpriserne fra 2,2 pct. i 2012 til 1,6 pct. i 2013, hovedsagelig som følge af lavere energi- og fødevarerpriser. Nedgangen var bredt funderet i de udviklede økonomier med undtagelse af Japan, hvor inflationen steg (se figur 2). Den gennemsnitlige stigning i forbrugerpriserne ekskl. fødevarer og energi i OECD-landene aftog til 1,5 pct. mod 1,8 pct. i 2012. Blandt vækstøkonomierne varierede inflationen mere i årets løb. Den årlige inflation var forholdsvis beskeden i Kina, men var fortsat høj i nogle af de andre store vækstøkonomier. De svage globale og indenlandske forhold var sammen med mere beherskede fødevarer- og energipriser med til at holde prisstigningerne nede, selv om valutadepreciering fra midten af året øgede inflationspresset i nogle vækstøkonomier.

## Boks 2

### KONSEKVENSER AF ÆNDRERE FINANSIELLE FORHOLD I VÆKSTØKONOMIERNE FOR EUROOMRÅDET

I 2013 ændrede finansieringsforholdene sig markant i en række lande. Det gjaldt navnlig for vækstøkonomierne, idet revurdering af risici, som allerede var forekommet i nogle af disse lande i begyndelsen af 2013, forstærkedes af, at Federal Reserve System i maj indikerede, at bankens opkøbsprogram muligvis ville blive nedtrappet senere på året. Visse vækstøkonomiers sårbarhed over for stemningsskift blandt investorerne globalt blev tydelig, da deres aktivmarkeder og valutaer gennemgik betydelige korrektioner, hvilket førte til en mærkbar stramning af finansieringsforholdene med negative implikationer for væksten.

På den baggrund ses der i denne boks på potentielle negative følger for euroområdet af forværrede økonomiske og finansielle forhold i vækstøkonomierne. Det konstateres, at de vækstøkonomier, som har været mest påvirket af revurderingen af risici i 2013, er kendetegnet ved at have betydelige interne og eksterne sårbarheder. Euroområdets eksponering over for disse lande via diverse transmissionskanaler er forholdsvis begrænset.

#### Hvilken rolle spiller sårbarheder i forhold til revurdering af risici i vækstøkonomierne?

Efter et globalt salg af aktiver fra vækstøkonomierne i kølvandet på Federal Reserve Systems udmelding i maj 2013 indtog investorerne en mere nuanceret holdning i resten af året. Deres fokus skiftede til lande, der blev opfattet som særligt sårbare over for eventuelle yderligere forstyrrelser af kapitalstrømmene, hvilket fik aktie-, obligations- og valutamarkederne i disse lande til at falde endnu mere. Lande med væsentlige interne og/eller eksterne ubalancer, som fx Brasilien, Indien, Indonesien, Sydafrika og Tyrkiet, oplevede derfor generelt den største forringelse af finansieringsforholdene.

Investorenes opfattelse af interne eller eksterne sårbarheder hos denne gruppe lande underbygges af en række indikatorer. Ultimo 2012 skilte disse økonomier sig ud som potentielt sårbare over for en forværring af de globale finansieringsforhold (se tabellen). I Tyrkiet var der tegn på interne sårbarheder, bl.a. i form af meget kraftig vækst i kreditgivningen, og eksterne ubalancer, frem for alt et betydeligt betalingsbalanceunderskud, der i det store og hele blev finansieret gennem kortfristede porteføljestrømme, samt et ugunstigt forhold mellem kortfristet udlandsgæld og

## Udvalgte indikatorer for eksterne og interne sårbarheder

	Eksterne indikatorer				Interne indikatorer	
	Betalingsbalancens løbende poster (I pct. af BNP)	Indstrømning af porteføljeinvesteringer <sup>1)</sup> (I pct. af samlet kapitalindstrømning)	Kortfristet udlandsgæld (I pct. af valutareserver)	Samlet udlandsgæld (I pct. af BNP)	Budgetsaldo (I pct. af BNP)	Udlån/BNP-gab <sup>2)</sup> (I procentpoint)
	2012	2010-12	2012	2012	2012	2012
Tjekkiet (CZ)	-2,4	36,0	58,3	50,5	-4,4	n. a.
Ungarn (HU)	1,7	-48,3	83,0	130,3	-2,0	-16,5
Polen (PL)	-3,5	53,4	97,6	74,4	-3,9	1,0
Rumænien (RO)	-4,4	45,7	121,8	75,7	-2,5	n. a.
Rusland (RU)	3,7	6,2	32,7	28,6	0,4	-2,7
Tyrkiet (TR)	-6,1	41,8	147,7	42,8	-1,6	11,7
Kina (CN)	2,3	7,3	17,6	9,0	-2,2	13,4
Indien (IN)	-4,8	22,9	44,3	21,2	-8,0	3,4
Indonesien (ID)	-2,7	34,2	50,7	29,4	-1,7	12,8
Malaysia (MY)	6,1	63,8	39,1	27,1	-4,5	5,5
Sydkorea (KR)	3,8	88,7	39,4	36,2	1,9	3,4
Taiwan (TW)	10,5	n. a.	28,8	27,5	-4,3	n. a.
Thailand (TH)	0,0	29,6	41,6	36,4	-1,7	26,2
Argentina (AR)	0,0	14,0	272,9	32,0	-4,3	2,9
Brasilien (BR)	-2,4	24,8	21,3	14,1	-2,7	10,2
Mexico (MX)	-1,2	66,0	67,3	29,2	-3,7	3,4
Sydafrika (ZA)	-6,3	54,6	79,6	35,8	-4,8	-4,9

Kilder: IMF, BIS, nationale kilder, Haver Analytics og ECB's beregninger.

1) Porteføljeinvesteringer på passivside, der er opstået i perioden 2010-12, som andel af alle (udenlandske direkte, portefølje- og andre) investeringer på passivside i perioden.

2) Afvigelse fra en ensidig langsiget trend (i realtid). Tal for Argentina, Mexico og Sydafrika vedrører 1. halvår 2012.

valutaeserver. Indien, Sydafrika og – i mindre grad – Brasilien og Indonesien havde underskud på både de offentlige finanser og betalingsbalancen kombineret med afhængighed af volatile porteføljeinvesteringer (for Sydafrikas vedkommende) eller uforholdsmæssigt kraftig vækst i kreditgivning (for Brasiliens og Indonesiens vedkommende). Men nogle økonomier, som ud fra den samme målestok synes at have været lige så sårbare, var generelt mindre påvirket af volatiliteten på de globale markeder. Det indikerer, at der også er andre faktorer, som påvirker investorerens syn på vækstøkonomierne, såsom eksponering over for en afmatning i Kinas produktion, muligheden for at udnytte den gradvise fremgang i euroområdet økonomiske aktivitet eller regeringens ihærdighed med hensyn til rette op på ubalancerne, fx gennem budgetkonsolidering eller strukturreformer.

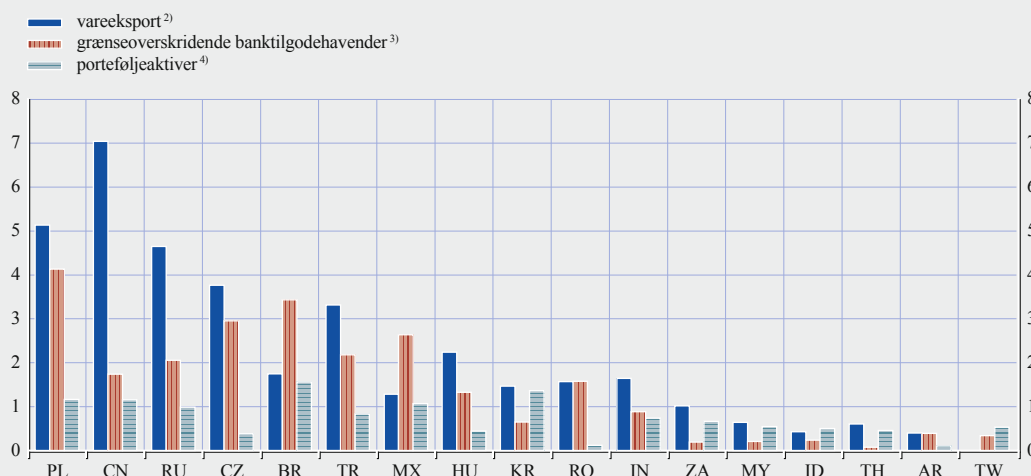
### Euroområdets eksponering over for sårbare vækstøkonomier

Det direkte gennemslag fra en forværring af de økonomiske og finansielle forhold i vækstøkonomierne til euroområdet er formodentlig forholdsvis begrænset. Euroområdets handel og finansielle forbindelser med de fleste vækstøkonomier er relativt beskedne, dog med enkelte markante undtagelser (se figuren). Desuden er eksponeringen over for de enkelte vækstøkonomier generelt størst for de lande, der synes at have været mindst påvirket af den globale finansielle udvikling i 2013. Men ud over de direkte implikationer for euroområdet af en afmatning i vækstøkonomierne kan der også være nogle indirekte effekter. Således kan et fald i råvarepriserne som følge af lavere efterspørgsel i vækstøkonomierne forbedre euroområdets bytteforhold, men også presse inflationen yderligere nedad. Desuden kan euroområdets



## Euroområdet eksponering over for vækstmarkeder <sup>1)</sup>

(I pct. af samlet eksponering)



Kilder: IMF, BIS og ECB's beregninger.

Anm.: Tal for vareeksport er ikke tilgængelige for Taiwan. Landeforkortelserne er angivet i tabellen. Landene i figuren er anført i rækkefølge efter summen af euroområdets eksponering via vareeksport, grænseoverskridende banktilgodehavender og porteføljeaktiver.

1) Fratrullet eksponeringer inden for euroområdet.

2) I pct. af den samlede vareeksport i 2012.

3) I pct. af de samlede grænseoverskridende banktilgodehavender i 3. kvartal 2013; data for euroområdet omfatter Belgien, Tyskland, Grækenland, Spanien, Frankrig, Italien, Luxembourg, Holland, Østrig, Portugal og Finland.

4) I pct. af globale aktiver i 2012.

udenlandske efterspørgsel blive påvirket indirekte gennem handelsforbindelser, hvis aftagende vækst i produktionen i vækstøkonomierne påvirker den økonomiske aktivitet hos euroområdets vigtigste handelspartnere blandt de udviklede økonomier.

Hvad angår de finansielle forbindelser, er euroområdets porteføljeinvesteringer i vækstøkonomierne forsvindende små. Ifølge data fra IMF's koordinerede porteføljeinvesteringsundersøgelse (Coordinated Portfolio Investment Survey) er Brasilien, Kina, Polen og Sydkorea de eneste lande, hvor euroområdets andel af de samlede porteføljeaktiver i udlandet overstiger 1,0 pct. Grænseoverskridende banktilgodehavender er for det meste større end porteføljestrømmene, men de er primært koncentreret på visse lande i Central- og Østeuropa (således står Polen for 4,0 pct. af de samlede tilgodehavender og Tjekkiet for 3,0 pct.) samt Latinamerika (navnlig Brasilien med 3,6 pct. og Mexico med 2,8 pct.). Hvad angår handelsforbindelserne, er vækstøkonomierne tæt på euroområdet vigtigst, idet vareeksporten til Polen (5,1 pct.), Rusland (4,7 pct.), Tjekkiet (3,8 pct.) og Tyrkiet (3,3 pct.) udgør en stor andel af totalen. En fjerntliggende undtagelse er dog Kina, som aftager 7,0 pct. af euroområdets vareeksport.

Blandt de lande, investorerne i 2013 anså for mest sårbare, og som derfor oplevede en betydelig forværring af de økonomiske og finansielle forhold, er det kun Tyrkiet og Brasilien, der står for betydelige andele af euroområdets eksponering over for vækstøkonomier via handel (for Tyrkiets vedkommende) og grænseoverskridende bankbetalinger (for begges vedkommende). Indiens, Indonesiens og Sydafrikas respektive andele er meget små.

## USA

Fremgangen i den amerikanske økonomi fortsatte i 2013, om end i et lavere tempo end året før. Realt BNP lå på 1,9 pct. sammenholdt med 2,8 pct. i 2012. Væksten blev i 2013 understøttet af en styrkelse af den private indenlandske efterspørgsel, som afspejlede en fortsat forbedring af bolig- og arbejdsmarkedet, gunstige finansielle forhold, der medførte positive formueeffekter fra stigende aktiekurser og boligpriser, samt ekspansiv pengepolitik. Desuden bidrog lageropbygning og – i mindre grad – nettohandel også positivt til væksten i realt BNP. Underskuddet på betalingsbalancens løbende poster mindskedes til 2,4 pct. af BNP i årets tre første kvartaler mod 2,7 pct. i 2012. Omvendt lagde de skattestigninger, der var en del af skatteaftalen fra januar 2013, og de automatiske generelle besparelser ("sequester"), som blev vedtaget i marts, en dæmper på den økonomiske aktivitet året igennem.

I 1. halvår var den økonomiske aktivitet stadig træg på baggrund af en fortsat nedgang i det offentlige forbrug i forbindelse med ovennævnte offentlige besparelser, afdæmpede investeringer (ekskl. boliginvesteringer) i den private sektor og svag eksport. Alligevel var det private forbrug robust i samme periode, idet højere skatter og små stigninger i indkomsterne blev mere end opvejet af en forbedring af arbejdsmarkedet og betydelige positive formueeffekter, der skyldtes stigende aktiekurser og huspriser. Private boliginvesteringer lå også stadig på et ganske pænt niveau som følge af solid fremgang i boligsektoren. Væksten i realt BNP tog til i 2. halvår 2013, navnlig i 3. kvartal. Den økonomiske aktivitet aftog dog noget mod slutningen af året, og det skyldtes især to faktorer. Stigningen i de lange renter, som begyndte i maj, da Federal Reserve antydede, at den måske ville nedtrappe sit opkøbsprogram senere på året, førte til en stramning af de finansielle forhold, hvilket i nogen grad dæmpede opsvinget på boligmarkedet. Desuden var nedlukningen af den offentlige administration efter det politiske tovrækkeri om at forhøje gældsloftet i oktober og den deraf følgende stigning i usikkerheden med til at holde den indenlandske efterspørgsel nede. Samtidig forblev væksten på arbejdsmarkedet forholdsvis robust i 2. halvår 2013, selv om der i slutningen af året blev skabt væsentligt færre nye job, bl.a. som følge af de strenge vejrforhold i december. Arbejdsløsheden fortsatte med at falde i årets løb, delvis som følge af en vedvarende nedgang i erhvervsfrekvensen.

Den gennemsnitlige årlige stigning i forbrugerpriserne aftog fra 2,1 pct. i 2012 til 1,5 pct. i 2013 som følge af lavere energipriser og betydelig ledig kapacitet, som holdt det underliggende prispres på et lavt niveau. I 1. halvår 2013 svingede forbrugerprisindekset mellem 1,1 og 2 pct. og var påvirket af betydelig volatilitet i energikomponenten, mens fødevarerpriserne viste en svagt nedadgående tendens. De stærke positive basiseffekter af energipriserne aftog, hvilket fik den årlige vækst i forbrugerprisindekset til at falde i det meste af 2. halvår 2013. Stigningen i forbrugerprisindekset ekskl. fødevarer og energi lå på 1,8 pct. i 2013 sammenholdt med 2,1 pct. i 2012.

Federal Reserve Systems Federal Open Market Committee (FOMC) fastholdt målet for federal funds-renten uændret inden for et interval på 0-0,25 pct. gennem hele 2013 i en situation med moderat vækst i økonomien og beskæftigelsen, mens inflationen lå under FOMC's langsigtede mål. FOMC meddelte, at det usædvanligt lave niveau for federal funds-renten som minimum ville være hensigtsmæssigt, så længe arbejdsløsheden lå over 6,5 pct., inflationen et til to år frem ikke blev skønnet at være over 2,5 pct., og inflationsforventningerne på langt sigt fortsat var solidt forankret. FOMC besluttede at fastholde opkøbene af realkreditobligationer med 40 mia. dollar pr. måned og langfristede statspapirer med 45 mia. dollar pr. måned. Desuden fastholdt FOMC sin politik med at reinvestere modtagne afdrag fra deres beholdninger af realkreditobligationer. Dermed forventede FOMC at fastholde et nedadrettet pres på de lange renter med henblik på at støtte realkreditmarkedet og bidrage til at gøre de generelle finansielle forhold lempeligere. I juni

bekræftede FOMC de udtalelser, formanden for Federal Reserve, Ben Bernanke, havde fremsat over for Kongressens fælles økonomiudvalg (Joint Economic Committee) i maj, nemlig at FOMC muligvis ville nedtrappe sine opkøb senere på året, hvis økonomien fortsatte med at bedres som ventet. Samtidig blev det meddelt, at opkøbsprogrammet forventedes afsluttet medio 2014. Under hensyntagen til omfanget af de føderale budgetbegrænsninger i perioden frem til september og den herskende finanspolitiske usikkerhed meddelte FOMC dog i september, at den ville afvente flere tegn på vedvarende fremgang i den økonomiske aktivitet og arbejdsmarkedsforholdene, før den ville justere opkøbene. Den 18. december besluttede FOMC at nedtrappe opkøbene en anelse i lyset af de samlede fremskridt i retning af fuld beskæftigelse og de forbedrede udsigter for arbejdsmarkedet. FOMC meddelte, at man fra januar 2014 og frem ville øge beholdningen af realkreditobligationer med 35 mia. dollar pr. måned mod tidligere 40 mia. dollar og beholdningen af langsigtede statspapirer med 40 mia. dollar pr. måned mod tidligere 45 mia. dollar. FOMC meddelte også, at opkøbene sandsynligvis ville blive nedtrappet yderligere i et kontrolleret tempo fremover, alt efter hvordan økonomien vurderes at udvikle sig.

Hvad angår finanspolitikken, mindskedes underskuddet på den føderale budgetsaldo væsentligt til 4,1 pct. af BNP i finansåret 2013 i forhold til 6,8 pct. året før.<sup>2</sup> Den private beholdning af føderal gæld steg til 72,1 pct. af BNP ultimo 2013 mod 70,1 pct. ultimo 2012. Mindskelsen af det føderale underskud i 2013 kan for en stor dels vedkommende tilskrives en politisk aftale om skatte- og udgiftsreformer (American Taxpayer Relief Act) i begyndelsen af januar, som især indeholdt tiltag til at øge indtægterne, samt de generelle besparelser, der blev vedtaget i marts. Den politiske usikkerhed om den mest hensigtsmæssige finanspolitiske linje fortsatte dog året ud. Den politiske og finanspolitiske usikkerhed kulminerede i oktober som følge af den delvise nedlukning af mindre vigtige offentlige funktioner samt politisk tovtrækkeri om forhøjelse af gældsloftet. Selv om der blev indgået en politisk aftale om finansiering af den offentlige sektor, og gældsloftet blev suspenderet for at undgå en statsbankerot, fortsatte den finanspolitiske usikkerhed med at kaste mørke skyer over de økonomiske udsigter på det korte sigt. Den 26. december 2013 underskrev præsident Obama en budgetaftale mellem demokraterne og republikanerne om at fjerne nogle af nedskæringerne under det såkaldte "sequester" ved at hæve grænsen for diskretionære udgifter i de næste to finansår og erstatte dem med andre besparelser over en periode på 10 år. Dermed blev aftalen til lov.

## JAPAN

I Japan steg den økonomiske aktivitet i 2013 hovedsagelig som følge af en robust indenlandsk efterspørgsel. Mens væksten var kraftig i 1. halvår, mistede den derefter lidt af pusten, da nettoeksporten påvirkede væksten, og det private forbrug faldt. I 2013 blev den økonomiske vækst understøttet af mere ekspansiv penge- og finanspolitik som led i regeringens nye vækststrategi. Strategien, der skal trække Japan ud af den vedvarende deflation og øge landets trendvækst, hviler på tre søjler: i) kvantitative og kvalitative lempelser i pengepolitikken (QQE) fra Bank of Japans side, ii) stimulerende finanspolitiske tiltag, som blev indført i begyndelsen af 2013, efterfulgt af en forpligtelse til at konsolidere budgettet på mellemlangt sigt og iii) strukturreformer, der skal øge produktiviteten og arbejdsstyrken.

Den 4. april 2013 afslørede Bank of Japan de nærmere detaljer omkring QQE-programmet, mens det opkøbsprogram, der var blevet annonceret i januar, blev standset. I forbindelse med QQE bekræftede centralbanken målet for prisstabilitet, nemlig en ændring i forbrugerprisindekset på 2 pct. år til år i 2015, der skal opnås gennem en fordobling af pengebasen inden udgangen af 2014,

<sup>2</sup> Det amerikanske finansår går fra oktober året før til september i referenceåret.

som skal øges med 60-70 billioner yen om året. År til år-stigningen i forbrugerpriserne blev positiv i juni og tiltog derefter til 1,6 pct. i december, hvilket er det højeste niveau siden 2008. Desuden tiltog år til år-stigningen i forbrugerpriserne ekskl. føde- og drikkevarer samt energi også, nemlig fra -0,7 pct. i januar til 0,7 pct. i december.

Hvad finanspolitikken angår, blev udmeldingen om en økonomisk stimuluspakke i begyndelsen af 2013 fulgt op af en forpligtelse til at halvere det primære underskud – der skønnes at have været 7 pct. i 2013 – senest i 2015 og at opnå et primært overskud i 2020. Den tredje søjle i regeringens nye vækststrategi – strukturreformer – omfatter en række initiativer, der skal fremme den langsigtede vækst i Japan gennem øget konkurrence og fjernelse af ineffektivitet på produktmarkedet samt en højere erhvervsfrekvens. Ud over arbejdsmarkedsreformerne skal lønstigninger i den private sektor, som er planlagt til 2014, være med til at understøtte højere priser og dermed bidrage til, at Bank of Japan kan nå inflationsmålet på 2 pct.

### **VÆKSTØKONOMIERNE I ASIEN**

Den økonomiske aktivitet i vækstøkonomierne i Asien udviklede sig stort set stabilt i 2013, men lå stadig under det langsigtede gennemsnit. Selv om eksportvæksten øgedes noget, efterhånden som det begyndte at gå fremad i de udviklede økonomier, førte stærkere importvækst til et svagere bidrag fra nettoeksporten. Den indenlandske efterspørgsel var fortsat robust og blev understøttet af gunstige kredit- og politikforhold, men svækkedes noget i årets løb, primært som følge af en stramning af penge- og finanspolitikken i lande med strukturelle problemer (fx Indien og Indonesien). Som følge af stabile råvarepriser og et beskedent økonomisk opsving var inflationen behersket i 2013, undtagen i Indien og Indonesien, hvor svækkelse af valutaen førte til øget inflationspres. Efter Federal Reserve Systems udmelding om, at opkøbsprogrammet ville blive nedtrappet, og på baggrund af svage økonomiske nøgletal deprecierede valutaen i begge lande kraftigt fra maj til august 2013, og der sås betydelige kapitaludstrømninger. I lyset af stigende inflationspres blev de pengepolitiske renter sat op i Indien og Indonesien, mens de fleste andre centralbanker i vækstøkonomierne i Asien fastholdt eller nedsatte renten.

I Kina lå væksten i realt BNP på 7,7 pct. i 2013, hvilket var uændret i forhold til året før. Selv om den økonomiske aktivitet var forholdsvis svag i 1. halvår 2013, tog den til i 2. halvår, bl.a. som et resultat af forskellige politiske tiltag, herunder en mindre finanspolitisk stimuluspakke. Investeringer var den primære drivkraft bag væksten, tæt fulgt af forbrug, mens bidraget fra nettoeksporten var svagt negativt. Boligsalget steg støt året igennem, mens byggeaktiviteten var mere behersket, så antallet af usolgte boliger blev nedbragt, hvilket førte til vedvarende prisstigninger. De svage internationale konjunkturer lagde stadig en dæmper på økonomien. Væksten i varehandlen var fortsat moderat, idet eksporten steg med 7,8 pct. og importen med 7,3 pct. år til år, hvilket er langt under vækstraterne før krisen. Som følge heraf lå overskuddet på betalingsbalancens løbende poster på 2,1 pct. af BNP. Medio november kom der en melding om prioriteterne for de kommende 10 års økonomiske politik. Hensigten er at styrke markedskræfternes rolle i økonomien, hvilket burde være med til at mindske de indenlandske ubalancer og sikre en mere holdbar økonomisk vækst.

Den årlige vækst i forbrugerprisindekset lå på 2,6 pct., hvilket var uændret i forhold til 2012. Udviklingen i producentpriserne var dog fortsat negativ og aftog yderligere, nemlig til -1,9 pct. sammenholdt med -1,7 pct. i 2012. De pengepolitiske renter og reservekravene var uændrede i 2013. Væksten i kreditgivningen var fortsat kraftig, og væksten i bankernes udlån aftog kun en smule, men den samlede kreditgivning, inkl. kreditgivning fra ikke-banker, faldt mere markant, navnlig mod slutningen af året.

Renminbien fortsatte med at appreciere i 2013, om end det skete i et langsommere tempo mod slutningen af året. Kinas valutareserver voksede og lå ultimo året på 41 pct. af BNP. Den 8. oktober 2013 indgik ECB og People's Bank of China en bilateral valutawapaføale (se også kapitel 2, afsnit 1.2).

### LATINAMERIKA

Den økonomiske aktivitet i Latinamerika fortsatte samlet set med at bedres i 2013, men tempoet var afdæmpet og ikke ens i de største økonomier. Den indenlandske efterspørgsel var stadig den væsentligste drivkraft bag væksten i regionen, mens den udenlandske efterspørgsel trak nedad, navnlig i begyndelsen af året, som følge af afmatningen i verdensøkonomien og ikke mindst i euroområdet og USA. For regionen som helhed var år til år-væksten i realt BNP 2,9 pct. i 1. halvår 2013, hvilket var en smule under gennemsnittet for 2012, som lå på 3,1 pct. I 2. halvår aftog den økonomiske vækst som følge af indenlandske begrænsninger, selv om den udenlandske efterspørgsel viste tegn på fremgang.

I Brasilien, som er den største økonomi i Latinamerika, fortsatte opsvinget i et langsomt tempo. Det private forbrug var stadig afdæmpet i en situation med høj inflation, aftagende vækst i forbrugerkredit og noget mindre gunstige forhold på arbejdsmarkedet, mens den udenlandske efterspørgsel ydede et negativt bidrag til væksten. Stigningen år til år i realt BNP tiltog til 2,4 pct. i gennemsnit i de første tre kvartaler af 2013 mod et gennemsnit på 0,8 pct. i de tre første kvartaler af 2012. I Mexico sås der i 2013 en markant opbremsning af økonomien, idet både de offentlige og private investeringer og den udenlandske efterspørgsel var svag. I Argentina tydede de økonomiske nøgletal, der blev frigivet hen på året, på, at aktiviteten var dalet efter den uventet stærke vækst i 1. halvår.

Ustabilitet på de finansielle markeder fik sammen med vedvarende inflationspres Banco Central do Brasil til at øge renten med 275 basispoint, så den kom op på 10 pct., fra april til november, og dermed blev de tidligere rentenedsættelser delvis tilbageført. På den baggrund og som følge af mere moderate stigninger i fødevarepriserne aftog den årlige vækst i forbrugerprisindekset til 5,9 pct. i december fra et niveau på 6,7 pct. i juni, hvilket var over den øvre grænse i centralbankens inflationsmål. Samlet set øgedes den gennemsnitlige vækst i forbrugerprisindekset i regionen fra 6,1 pct. i 2012 til 7,5 pct. i 2013, primært som følge af højt inflationspres i Venezuela. Efter Federal Reserve Systems udmelding i USA om, at den pengepolitiske stimulus muligvis ville blive nedtrappet gradvis, oplevede de finansielle markeder en periode med markant volatilitet fra maj til august, hvilket kom til udtryk i faldende valutakurser, kapitaludstrømning og faldende aktiekurser.

### VÆKSTEN I RÅVAREPRISERNE VAR MODERAT I 2013

Prisen på Brent-råolie var stort set stabil i 2013, idet den svingede omkring 110 dollar pr. tønde (se figur 3). Det er tredje år i træk, hvor prisen på Brent-olie er rekordhøj med et årgennemsnit på over 100 dollar pr. tønde. Målt i euro faldt olieprisen med 3 pct. i løbet af 2013, fordi euroen apprecierede.

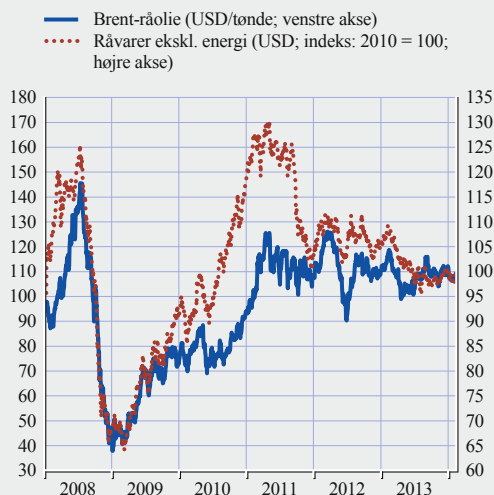
Der ligger både efterspørgsels- og forsyningsfaktorer bag den forholdsvis stabile pris på Brent-olie. Den økonomiske afmatning i vækstøkonomierne har sammen med et tøvende opsving i de udviklede økonomier dæmpet væksten i efterspørgslen efter olie. Samtidig er olieforsyningen steget som følge af kraftig vækst i USA's produktion af skiferolie, hvilket betyder, at olieproduktionen uden for OPEC er på det højeste årsniveau siden 2002. En stor del af denne produktion forblev dog i USA, hvilket bidrog til en opbygning af olielagre og et nedadgående pres på det amerikanske benchmark for oliepriser (West Texas Intermediate). Omvendt vedblev prisen på Brent-olie at være høj, især

i 2. halvår, som følge af en række alvorlige afbrydelser af forsyningen fra flere OPEC-lande (såsom Libyen, Irak og Nigeria), som ikke kunne opvejes af øget produktion i Saudi-Arabien. Desuden var fornyede geopolitiske spændinger i Mellemøsten og Nordafrika med til at presse oliepriserne opad.

Prisen på råvarer ekskl. energi faldt samlet set i 2013 (se figur 3). Blandt underkomponenterne udviste kornpriserne et betydeligt fald. Det skyldtes en kraftig stigning i udbuddet, der dels har været stimuleret af høje priser i sommeren 2012, og dels af, at vejrforholdene i de største eksportlande ikke var lige så dårlige som året før. Priserne på ikke-jernholdige metaller faldt også, navnlig i 1. halvår, primært som følge af en afmatning i vækstøkonomierne, først og fremmest Kina. Alt i alt var priserne på råvarer ekskl. energi (målt i amerikanske dollar) 4,9 pct. lavere ultimo 2013 end primo året.

**Figur 3. Udviklingstendenser i råvarepriserne**

(Daglig frekvens)



Kilder: Bloomberg og Hamburg Institute of International Economics.

### DEN EFFEKTIVE EUROKURS STYRKEDES I ÅRETS LØB

Udviklingen i eurokursen i 2013 afspejlede i det store og hele de skiftende markedsforventninger til pengepolitikens stramhedsgrad i euroområdet i forhold til andre store økonomier. Det var særligt tydeligt i 1. kvartal 2013, der var kendetegnet ved forholdsvis markante udsving i den nominelle effektive eurokurs. Nærmere bestemt apprecierede euroen med næsten 4 pct. i januar 2013, hvorefter den stabiliserede sig i februar og deprecierede i marts, så den var tilbage på niveauet ved årets begyndelse (se figur 4). Derefter var euroen kortvarigt nogenlunde stabil i en situation med lav volatilitet på de globale valutamarkeder. Det ændrede sig medio maj, hvor markederne begyndte at overveje, om Federal Reserve System måske ville begynde at nedtrappe sine kvantitative lempelser i nær fremtid. I lyset af øgede spændinger på de globale finansielle markeder samt betydelig kapitaludstrømning fra visse vækstøkonomier apprecierede euroen gradvis frem til medio september. Tallene for den økonomiske aktivitet i euroområdet viste sig at være bedre end ventet, og det var hovedårsagen til, at eurokursen fortsatte med at stige i slutningen af 2013, mens volatiliteten på valutamarkederne gradvis aftog (se figur 4).

Den nominelle effektive eurokurs – målt over for 20 af euroområdet vigtigste handelspartners valutaer – apprecierede markant i årets løb (se figur 5). Ultimo 2013 var den nominelle effektive eurokurs 5,1 pct. over niveauet ultimo 2012 og 3,9 pct. højere end gennemsnittet siden 1999. Euroens kurs over for den amerikanske dollar var den 31. december 2013 1,38, hvilket var ca. 4,5 pct. højere end ved udgangen af 2012 og 7,3 pct. over gennemsnittet for 2012.

Hvad angår euroområdet andre væsentlige handelspartners valutaer, apprecierede euroen kraftigt over for den japanske yen og valutaerne i store råvareeksporterende økonomier. Euroens styrkelse over for yennen sås primært i 1. halvår 2013, hvor der gradvis opbyggedes forventninger om, at Bank of Japan ville ændre sin pengepolitik – som det også blev meldt ud i april 2013 – i retning af at bekæmpe deflationen og fremme den indenlandske efterspørgsel. Den 31. december 2013 var kursen på euroen 145 yen, hvilket var 27 pct. højere end ved slutningen af 2012 og 41 pct.



**Figur 4. Valutakursbevægelser og implicit volatilitet**

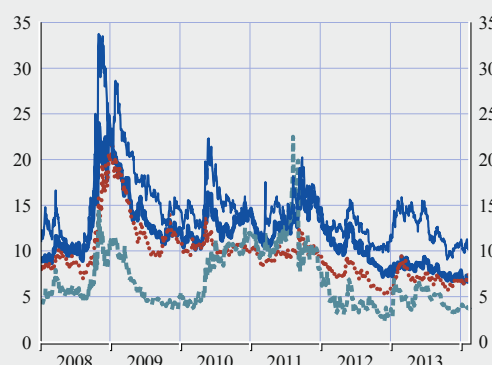
(Daglige observationer)

- USD/EUR (venstre akse)
- ..... GBP/EUR (venstre akse)
- - - CHF/EUR (venstre akse)
- JPY/EUR (højre akse)

Valutakurser



Implicit valutakursvolatilitet (3-måneder)



Kilder: Bloomberg og ECB.

Anm.: Den seneste observation vedrører 14. februar 2014.

over gennemsnittet for 2012. Med hensyn til valutaerne fra de store råvareeksporterende økonomier apprecierede euroen i løbet af 2013 med 21 pct. over for den australske dollar, med 12 pct. over for den canadiske dollar og med 14 pct. over for den norske krone.

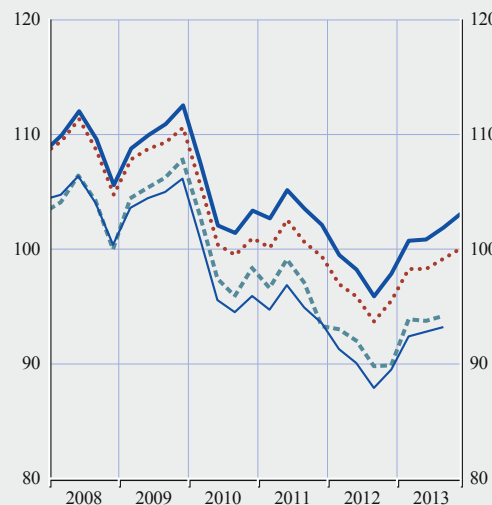
I forhold til det britiske pund styrkedes euroen lidt, så den handlede til 0,83 pund ultimo 2013, hvilket var ca. 2 pct. højere end ved årets begyndelse og 3 pct. over gennemsnittet for 2012. Ligeledes apprecierede euroen en smule over for de asiatiske valutaer, der er knyttet til den amerikanske dollar, herunder den kinesiske renminbi (med 1,6 pct.) og Hongkong-dollar (med 4,6 pct.). Over for schweizerfrancen apprecierede euroen, men handlede fortsat tæt på den minimumskurs på 1,20 schweizerfranc, som Schweizerische Nationalbank havde fastsat unilateralt i september 2011. Den 31. december 2013 lå euroen på 1,23 schweizerfranc, hvilket var 2 pct. højere end ultimo 2012.

Den reale effektive eurokurs baseret på forskellige omkostnings- og prismål steg i løbet af året. I 2. halvår 2013 lå den over niveauet ved udgangen af 2012 (se figur 5).

**Figur 5. Nominelle og reale effektive eurokurser (EER-20)<sup>1)</sup>**

(Kvartalsvise observationer; indeks: 1. kvrt. 1999 = 100)

- Nominel
- ..... Real, CPI-deflateret
- - - Real, ULCT-deflateret
- Real, BNP-deflateret



Kilde: ECB.

1) En stigning i EER-20-indekset indikerer en appreciering af euroen. De seneste observationer vedrører 4. kvartal 2013, for så vidt angår "Nominel" og "Real, CPI-deflateret", og 3. kvartal 2013, for så vidt angår "Real, BNP-deflateret" og "Real, ULCT-deflateret". ULCT står for enhedslønomkostninger i den samlede økonomi.



## 2.2 DEN MONETÆRE OG FINANSIELLE UDVIKLING

### AFDÆMPET UNDERLIGGENDE PENGEMÆNGDE- OG KREDITVÆKST I 2013

Den brede pengemængdevækst aftog i løbet af 2013 og forblev således på et afdæmpet niveau. Den årlige vækst i M3 havde ligget på 3,5 pct. i december 2012, men faldt det meste af året og lå i december 2013 på 1,0 pct. Overordnet set var den monetære udvikling i euroområdet påvirket af en række faktorer. På den ene side medførte mindre risikoaversion og søgen efter afkast i den pengeholdende sektor en betydelig udstrømning fra mindre likvide instrumenter, der indgår i M3, til mere risikobetonede og langfristede aktiver. På den anden side sås en udpræget præference for de mest likvide instrumenter i M3 i en periode med lave renter, hvilket resulterede i en robust vækst i M1. Den kunne også tilskrives mindre udpræget fragmentering af finansmarkederne og fornyet tillid blandt de internationale investorer til euroen og euroområdet samt forbedring af betalingsbalancernes løbende poster. Andre faktorer kan også have spillet en rolle, fx lovændringer, som giver bankerne et incitament til at øge den andel af finansieringen, der er baseret på detailindlån. Den positive udvikling blev understøttet af tegn på et igangværende opsving i den reale aktivitet, lave renter, navnlig efter yderligere nedsættelser af ECB's officielle renter i maj og november, samt lavere risikopræmier på statsobligationer i en række eurolande. Styrelsesrådets melding om, at det var parat til at foretage direkte monetære transaktioner (Outright Monetary Transactions, OMT), ændringer af reglerne for sikkerhedsstillelse for kreditoperationer i Eurosystemet samt "forward guidance" – vejledning om fremtidig pengepolitik – vedrørende ECB's officielle renter bidrog også til udviklingen.

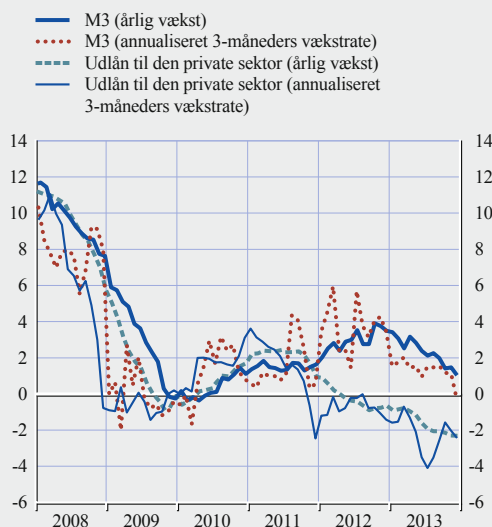
Forbedringer på de finansielle markeder og i forhold til bankernes finansiering har endnu ikke medført nogen stigning i udlån til den ikke-finansielle sektor. Den årlige ændring i udlån til den private sektor (korrigeret for effekten af salg og securitisering af lån) aftog støt i 2013 og stabiliserede sig mod slutningen af året på -2,0 pct. i december i forhold til -0,2 pct. i december 2012. I overensstemmelse med denne udvikling fortsatte i 2013 de modsatrettede tendenser, der siden begyndelsen af 2012 har kunnet ses i den årlige vækst i pengemængden og kreditgivningingen til den private sektor (se figur 6). Samtidig har de ekstraordinære tiltag, som ECB's styrelsesråd har indført i de seneste år, lettet noget af finansieringspresset på MFI'erne. Disse tiltag havde en vigtig bagstopperfunktion, idet de begrænsede en yderligere negativ gensidig påvirkning mellem de finansielle markeder og realøkonomien. Alt i alt tyder udviklingen i den brede pengemængde og kreditgivningingen på, at den underliggende pengemængdevækst aftog i 2013. Udviklingen afspejler en løbende nedgearning.

### PORTEFØLJEØVERVEJELSER VAR STADIG DEN PRIMÆRE DRIVKRAFT BAG UDVIKLINGEN I M3'S KOMPONENTER

Hvad angår udviklingen i M3's hovedkomponenter, har usikkerheden på de finansielle markeder, som har medført

Figur 6. M3 og udlån til den private sektor

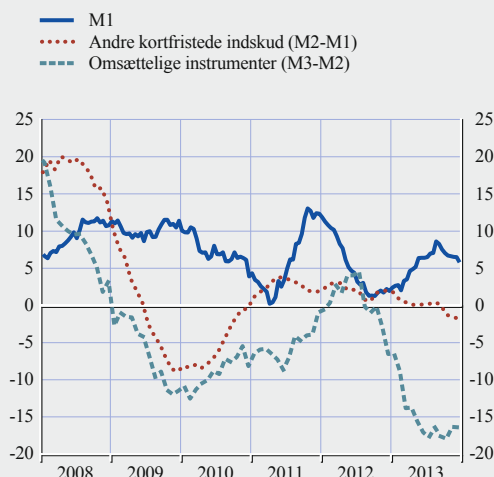
(Årlig ændring i pct.; sæsonkorrigeret og korrigeret for kalendereffekter)



Kilde: ECB.

**Figur 7. M3's hovedkomponenter**

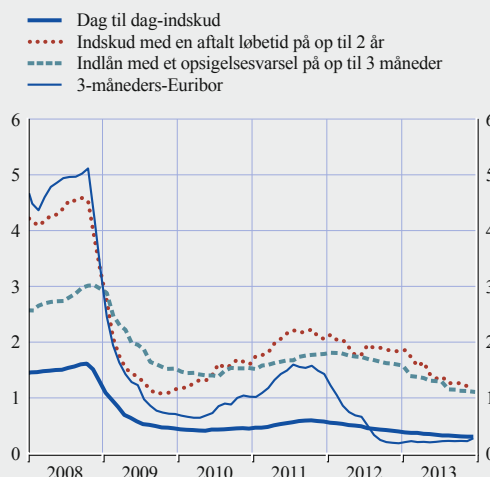
(Årlig ændring i pct.; sæsonkorrigeret og korrigeret for kalendereffekter)



Kilde: ECB.

**Figur 8. MFI-renter for kortfristede indskud og 3-måneders-Euribor**

(I pct. p.a.)



Kilde: ECB.

en søgning mod stærkt likvide indskud – på baggrund af meget lave pengepolitiske renter og pengemarkedsrenter – givet sig udslag i en markant stigning i den årlige vækst i M1. Væksten tiltog fra 6,4 pct. i december 2012 til 8,6 pct. i april 2013 og aftog derefter, selv om den forblev høj (5,7 pct. i december 2013; se figur 7). Omlægningen af porteføljerne fandt sted på baggrund af faldende forrentning af andre monetære aktiver, der indgår i M3, og dermed en nedgang i alternativomkostningerne ved at holde stærkt likvide instrumenter (se figur 8). Denne søgning efter likviditet peger i retning af opbygning af likviditetsreserver i den pengeholdende sektor.

Den årlige ændring i omsættelige instrumenter aftog yderligere i løbet af 2013 og lå på -16,2 pct. i december i forhold til -6,5 pct. i december 2012. Alle tre underkomponenter i omsættelige instrumenter viste en vedvarende nedgang, som til dels skyldtes lovændringer, der reducerer bankernes incitamenter til at anvende markedsfinansiering.

Investorer har tidligere ofte brugt genkøbsforretninger til midlertidig opbevaring af likviditet, men kan være søgt væk fra genkøbsforretninger i lyset af den aktuelle søgning efter afkast i instrumenter, der ikke indgår i M3, fx aktieafdelinger og blandede afdelinger. I 2013 blev den pengeholdende sektors beholdninger af kortfristede gældsinstrumenter udstedt af MFI'er (dvs. gældsinstrumenter med en oprindelig løbetid på op til 2 år) reduceret betydeligt, og den årlige ændring i disse instrumenter aftog markant i løbet af året, så der i december var tale om et tocifret fald. Andele i pengemarkedsforeninger faldt konstant i løbet af 2013. Det skyldtes overvejelser vedrørende afkast: På baggrund af de meget lave korte renter har pengemarkedsforeningerne ikke kunnet levere et betydeligt afkast til investorerne, hvilket har resulteret i en løbende udstrømning af midler til fordel for andre typer instrumenter. MFI'ernes svage udstedelse af gældsinstrumenter og andele i pengemarkedsforeninger kan også afspejle lovændringer, som giver bankerne et incitament til at anvende indlånsbaseret frem for markedsbaseret finansiering.

### **STIGNING I IKKE-FINANSIELLE SELSKABERS BEHOLDNINGER AF INDSKUD**

Den årlige vækst i M3-indskud – som består af kortfristede indskud og genkøbsforretninger og udgør det bredeste pengemængdemål, hvor der foreligger pålidelige oplysninger om sektorbeholdninger – aftog fra 4,4 pct. i december 2012 til 2,0 pct. i december 2013.

Ligesom tidligere bidrog husholdningerne mest til denne udvikling. Den årlige vækst i husholdningernes beholdninger af M3-indskud faldt fra 4,4 pct. i december 2012 til 2,0 pct. i december 2013 til trods for bankernes bestræbelser på at øge indlånsfinansieringen på baggrund af lovkrav samt den betydelige stigning i beholdningerne af indskud i en række stressramte lande i 2013. Sidstnævnte afspejler fornyet tillid fra både internationale investorer og den indenlandske pengeholdende sektor til finansiel investering i euroområdet. Derimod steg den årlige vækst i ikke-finansielle selskabers beholdninger af M3-indskud fra 4,6 pct. i december 2012 til 6,1 pct. i december 2013. Det kan være udtryk for opbygning af likviditetsreserver, som typisk udgør den første finansieringskilde i begyndelsen af et opsving. I nogle lande kan det dog også afspejle et øget behov for intern finansiering som følge af begrænsninger på udbudssiden. Denne proces blev understøttet af kapitalindstrømning fra udlandet, som til dels skyldtes internationale investorers fornyede interesse for aktiver fra euroområdet.

Udviklingen i M3-indskud afspejlede også bidrag fra andre finansielle formidlere (dvs. ikke-monetære finansielle formidlere undtagen forsikringsselskaber og pensionskasser). Den årlige ændring i andre finansielle formidlers beholdninger af M3-indskud faldt fra 2,1 pct. i december 2012 til -2,0 pct. i december 2013, dog med betydelige udsving. I økonomisk sammenhæng kan andre finansielle formidlers (herunder investeringsforeninger og securitiseringsinstrumenter) efterspørgsel efter penge undertiden variere kraftigt, så kortsigtdynamikken bør ikke overfortolkes. Faktisk er andre finansielle formidlers likvide beholdninger ofte betydeligt påvirket af volatile forhold på de finansielle markeder og skift i relative afkast på en bred vifte af aktiver. Samtidig giver disse investorers adfærd med hensyn til pengebeholdninger dog tidlige signaler om begyndende tendenser inden for porteføljeinvesteringer, som ellers kun kommer til udtryk med forsinkelse i pengebeholdningerne i andre sektorer, fx husholdningerne. Væksten i indskud fra den offentlige sektor undtagen staten faldt markant fra 9,0 pct. i december 2012 til -3,0 pct. i december 2013.

### **FALD I VÆKSTEN I KREDITGIVNINGEN TIL DEN PRIVATE SEKTOR**

Hvad angår M3's modposter, aftog den årlige ændring i MFI'ernes kreditgivning til residerer i euroområdet fra 0,5 pct. i december 2012 til -2,0 pct. i december 2013. Det skyldtes et fald i den årlige ændring i kreditgivning til både den offentlige og den private sektor. Nedgangen i den årlige ændring i kreditgivning til den offentlige sektor, som lå på -0,7 pct. i december 2013, afspejlede et fald i udlån til den offentlige sektor, mens efterspørgslen efter gældsinstrumenter udstedt af den offentlige sektor forblev positiv. Alt i alt øgede MFI'erne deres beholdninger af gældsinstrumenter udstedt af den offentlige sektor på baggrund af betydelige udstedelsesmængder, afdæmpet dynamik i den private sektor og lempelige monetære forhold. Hen mod slutningen af året blev MFI'ernes beholdninger af statsgældsinstrumenter påvirket af øget reduktion af gældsfinansieringen i nogle institutter ultimo året, idet institutterne positionerede sig før ECB's omfattende vurdering, som er baseret på balancen 31. december 2013.

Vækstprofilen for kreditgivning til den private sektor følger generelt vækstmønsteret for udlån, som udgør den vigtigste komponent i dette aggregat. Kreditgivningen til den private sektor blev mere negativ i 2013, idet den årlige ændring var -2,4 pct. i december mod -0,8 pct. i december 2012. Den årlige ændring i MFI'ernes udlån til den private sektor (korrigeret for salg og securitisering) aftog

også i løbet af året og lå på -2,0 pct. i december 2013 i forhold til -0,2 pct. i december 2012 (se figur 9).

Denne profil er nogenlunde i tråd med udviklingen i den økonomiske aktivitet og på de finansielle markeder i 2013, navnlig hvad angår udlån til ikke-finansielle selskaber, som normalt udviser en forsinkelse på ca. et år i forhold til den økonomiske udvikling. Udviklingen i udlån til den ikke-finansielle private sektor afspejlede udviklingen i hovedkomponenterne. Mens den årlige ændring i udlån til husholdninger (korrigeret for salg og securitisering) var stort set uændret i årets løb, faldt ændringen i udlån til ikke-finansielle selskaber (korrigeret for salg og securitisering) yderligere, men viste tegn på stabilisering i slutningen af 2013. Udlån til andre finansielle formidlere faldt også, men udviste samtidig betydelig volatilitet.

Den årlige vækst i udlån til husholdninger (korrigeret for salg og securitisering), som lå på 0,7 pct. i december 2012, var stort set stabil i 2013 og sluttede året på 0,3 pct. Den lave vækst kan bl.a. tilskrives den svage økonomiske aktivitet, udsigterne for boligmarkedet og behovet for at reducere gældsfinansieringen (udlån til husholdningerne er beskrevet nærmere i afsnittet om husholdningernes låntagning senere i dette kapitel). Ifølge undersøgelsen af bankernes udlån i euroområdet steg efterspørgslen dog ultimo året. Den årlige ændring i udlån til ikke-finansielle selskaber (korrigeret for salg og securitisering) lå på -2,9 pct. i december 2013, hvor den havde stabiliseret sig efter en nedgang indtil sensommeren.

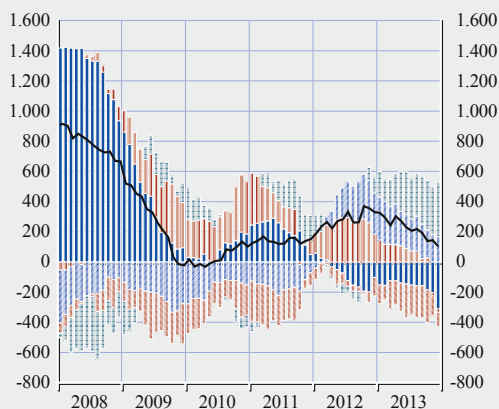
Bankernes svage udlån afspejler ikke alene konjunkturmæssige, men også strukturelle udbuds- og efterspørgselsfaktorer med visse forskelle mellem landene. Den svage udvikling i udlån til ikke-finansielle selskaber afspejler fortsat deres forsinkelse i forhold til konjunkturudviklingen, kreditrisiko og den løbende justering af balancen for den finansielle og ikke-finansielle sektor. I 2013 kom denne tilpasning – især i visse lande – til udtryk i de ikke-finansielle selskabers kraftige udstedelse af værdipapirer. På mellemlangt sigt kan det forventes, at behovet for at reducere virksomhedernes gældsætning i en række lande fortsat vil påvirke efterspørgslen efter lån negativt.

På udbudssiden begrænsede kapitalmangel og den fortsatte (men aftagende) fragmentering af de finansielle markeder udbudtet af MFI-kreditgivning til økonomien. Alt i alt synes udbudsbegrænsningerne at være mindsket i løbet af 2013, selv om de stadig ses i en række lande. Styrelsesrådets forskellige ekstraordinære tiltag har bidraget til at forhindre en ukontrolleret nedgearing i banksektoren ved at lette finansieringspresset på euroområdet kreditinstitutter. Resultaterne af undersøgelsen af bankernes udlån i euroområdet i december 2013 gav de første signaler om stabilisering af kreditforholdene for virksomheder og husholdninger.

**Figur 9. M3's modposter**

(Årlige strømme; milliarder euro; sæsonkorrigeret og korrigeret for kalendereffekter)

- Kreditgivning til den private sektor (1)
- Kreditgivning til den offentlige sektor (2)
- Nettofordringer på udlandet (3)
- Langfristede finansielle passiver (ekskl. kapital og reserver) (4)
- Andre modposter (inkl. kapital og reserver) (5)
- M3



Kilde: ECB.

Anm.: M3 vises kun til orientering ( $M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$ ). Langfristede finansielle passiver (ekskl. kapital og reserver) vises med omvendt fortegn, da de er passiver for MFI-sektoren.

Blandt M3's øvrige modposter var den årlige ændring i den pengeholdende sektors beholdninger af MFI'ernes langfristede passiver (ekskl. kapital og reserver) stadig negativ i 2013, nemlig -3,3 pct. i december i forhold til -5,0 pct. i december 2012. Denne udvikling skyldtes betydeligt aftagende vækst i langfristede indskud og langfristede gældsinstrumenter, hvor sidstnævnte afspejler bankernes nedgearingsproces og øgede anvendelse af indlånsfinansiering frem for markedsfinansiering. Udstrømningen fra langfristede indskud afspejlede generelt en tilbageførsel af tidligere securitiseringsaktiviteter.

Endelig steg euroområdet MFI-sektors nettofordringer på udlandet – som afspejler den pengeholdende sektors kapitalstrømme, der kanaliseres videre via MFI'er, og overførsel af aktiver udstedt af den pengeholdende sektor – kraftigt med 361 mia. euro over de 12 måneder frem til december 2013, hvilket var den største indstrømning siden euroens indførelse. Disse strømme afspejler en forbedring af betalingsbalancen i en række lande samt internationale investoreres fornyede interesse for aktiver udstedt i euroområdet.

#### **FORBEDRING AF PENGEMARKEDSFORHOLDENE I 2013**

Forholdene på euroområdet pengemarkeder forbedredes i løbet af 2013. I lyset af den aftagende statsgældskrise begyndte de grænseoverskridende interbankmarkeder at åbne igen, selv om de stadig var segmenterede i betydelig grad.

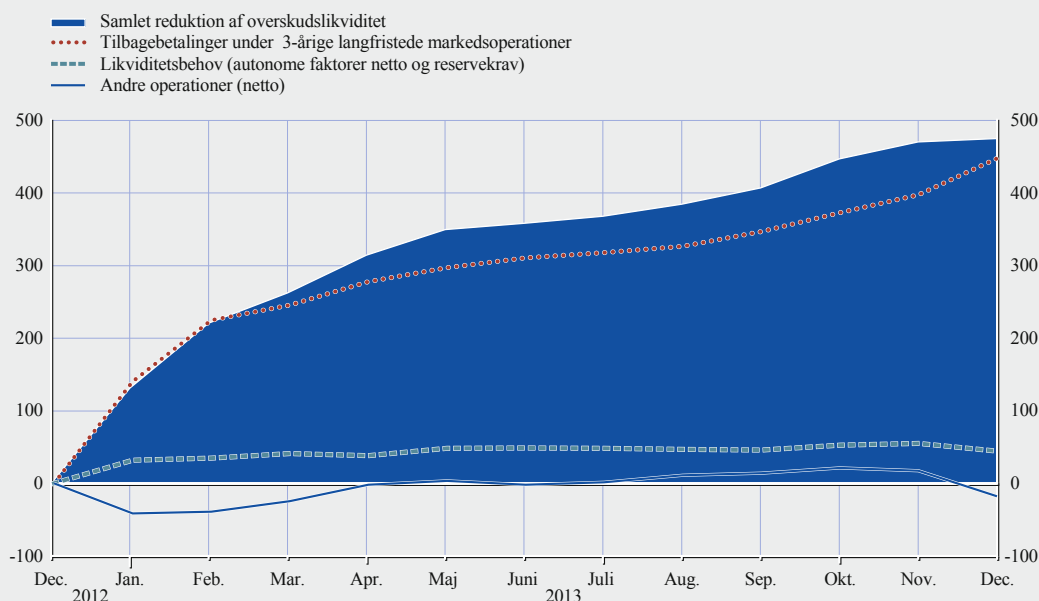
Den opfattede kredit- og landerisiko fortsatte med at falde i 2013, hvilket afspejler en yderligere stigning i tilliden på de finansielle markeder, flere eurolandes reformindsats, fremskridt mod stærkere økonomisk styring i euroområdet og en vis forbedring af de makroøkonomiske udsigter for euroområdet. Den fortsatte nedgang i den opfattede kredit- og landerisiko medførte en gradvis reduktion af segmenteringen på markederne, herunder interbankmarkedet. Desuden havde bankerne, som følge af normaliseringen af de finansielle markeder, mindre behov for at have likviditetsstødpuder som en forebyggende foranstaltning.

På baggrund af den gradvis aftagende fragmentering af de finansielle markeder og interbankmarkedet faldt overskudslikviditeten (defineret som den likviditet, der overstiger banksektorens likviditetsbehov givet ved summen af autonome faktorer og reservekrav). Fra 31. december 2012 til 30. december 2013 faldt overskudslikviditeten med 346 mia. euro fra 621 mia. euro til 275 mia. euro. En stor del af nedgangen, nemlig 323 mia. euro, skyldtes mindre nettoanvendelse af Eurosystemets markedsoperationer. Resten kunne tilskrives kraftigere autonome likviditetsfaktorer, som delvis blev opvejet af en marginal nedgang i reservekravene som følge af kreditinstitutternes lavere reservekravsgrundlag (se figur 10).

Baggrunden for det markante fald i nettoanvendelsen af Eurosystemets markedsoperationer i løbet af 2013 var som følger. Fra januar 2013 begyndte modparterne at benytte muligheden for førtidig tilbagebetaling i forbindelse med de to 3-årige langfristede markedsoperationer i december 2011 og februar 2012. Ultimo december 2013 havde modparterne tilbagebetalt 37 pct. af bruttolikviditeten – eller 85 pct. af nettolikviditeten på 523 mia. euro – der var blevet tilført ved de to 3-årige langfristede markedsoperationer med mulighed for førtidig tilbagebetaling i begyndelsen og slutningen af 2013 (se figur 10). Desuden foretrak modparterne finansiering via langfristede markedsoperationer frem for primære markedsoperationer. Navnlig fremskyndelsen af førtidig tilbagebetaling af langfristede markedsoperationer omkring slutningen af 2013 var forbundet med øget anvendelse af andre likviditetstilførende markedsoperationer – især primære markedsoperationer – og med en lavere samlet værdi af buddene i Eurosystemets likviditetsopsugende finjusterende markedsoperationer.

**Figur 10. Fordeling af opsugning af overskudslikviditet**

(Milliarder euro; akkumulerede ændringer siden december 2012)



Kilde: ECB.

Anm.: Alle observationer er gennemsnit for de respektive reservekravsperioder. Den 12. reservekravsperiode i 2013 sluttede 14. januar 2014.

Som følge deraf steg overskudslikviditeten faktisk med 110 mia. euro mellem november og december 2013. En stor del af stigningen viste sig dog kun at være midlertidig, idet den skyldtes de særligt stramme forhold på pengemarkedet i de sidste reservekravsperioder i 2013.

Nedsættelserne af renten ved de primære markedsoperationer i maj og november 2013 medførte lavere omkostninger for finansiering via Eurosystemet samt en indsnævring af spændet mellem renten ved de primære markedsoperationer og indlånsrenten. Det resulterede i et mindre incitament til tilbagebetaling, men påvirkede ikke den nedadgående tendens i overskudslikviditeten. I den forbindelse faldt anvendelsen af indlånsfaciliteten fra 238 mia. euro i gennemsnit i den sidste reservekravsperiode i 2012 til 60 mia. euro i gennemsnit i den sidste reservekravsperiode i 2013. Samtidig faldt den del af modparternes indskud på anfordringskonti, der oversteg reservekravene, fra 384 mia. euro til 145 mia. euro.

I størstedelen af 2013 lå overskudslikviditeten på et tilstrækkeligt højt niveau til at holde de meget korte pengemarkedsrenter tæt på renten på indlånsfaciliteten, der lå på 0,00 pct. (se også boks 3). Alligevel steg Eonia fra 0,07 pct. i december 2012 til 0,18 pct. i december 2013 i gennemsnit i reservekravsperioderne. I et mere overordnet perspektiv blev pengemarkedsrenterne påvirket af en række faktorer i 2013. De korte pengemarkedsrenter var påvirket af usikkerhed om udviklingen i overskudslikviditeten, navnlig omkring slutningen af januar 2013, hvor de første afdrag på de første 3-årige langfristede markedsoperationer var meget høje. Denne faktor mistede betydning i takt med, at afdragene hurtigt faldt brat fra det meget høje startniveau. De lange pengemarkedsrenter viste betydelige udsving som følge af ændrede forventninger til den fremtidige pengepolitik og afsmitning fra faktorer uden for euroområdet. På den baggrund indførte Styrelsesrådet "forward guidance" i juli 2013 med henblik på at skabe mere klarhed om sin pengepolitiske retning

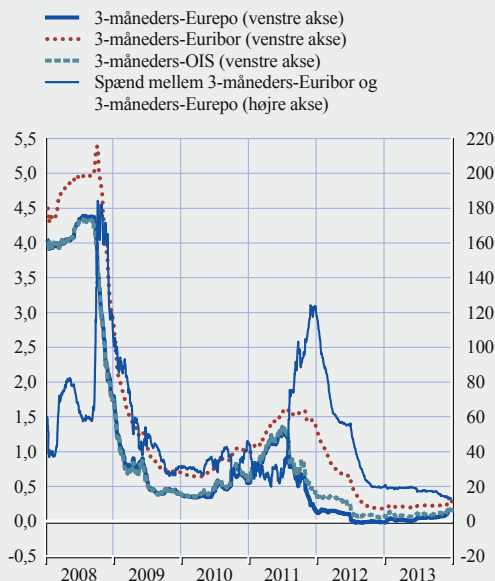


(se boks 1). Med indførelsen af forward guidance, som blev forstærket af Styrelsesrådets beslutning i november 2013 om at sænke renten ved de primære markedsoperationer til 0,25 pct. og dermed indsnævre korridoren for den effektive rente, blev de lange pengemarkedsrenter mindre volatile.

Figur 11 viser udviklingen i den usikrede 3-måneders rente (3-måneders-Euribor), den sikrede 3-måneders rente (3-måneders-Eurepo) og 3-måneders-OIS-renten i 2013. Efter det kraftige fald i 2. halvår 2012 svingede alle disse pengemarkedsrenter inden for et relativt snævert område tæt på nul i løbet af 2013. De sikrede renter steg faktisk med nogle få basispoint i årets løb, hvor 3-måneders-Eurepo igen blev positiv i januar efter at have været en smule negativ i det meste af 2. halvår 2012. Denne udvikling var i overensstemmelse med den generelle tendens til gradvis aftagende spændinger på de finansielle markeder, som begyndte medio 2012 og fortsatte i hele 2013.

**Figur 11. 3-måneders-Eurepo, -Euribor og -OIS-rente**

(1 pct. p.a.; spænd i basispoint; daglige observationer)



Kilder: ECB og Thomson Reuters.

### Boks 3

#### UDVIKLINGEN I EUROSISTEMETS BALANCE

I denne boks undersøges udviklingen i Eurosystemets balance og pengemarkedsrenterne i 2013. Desuden belyses forhold vedrørende Eurosystemets risikoeksponering.

En centralbanks balance afspejler hovedsagelig dens pengepolitik. Som følge af indførelsen af ekstraordinære tiltag til støtte for den pengepolitiske transmission under alvorlige stressforhold på de finansielle markeder steg Eurosystemets balance mere end nogensinde før. Samlet blev den mere end fordoblet fra 2008 til medio 2012 og mindskedes derefter i 2. halvår 2012 (se figur A og B).

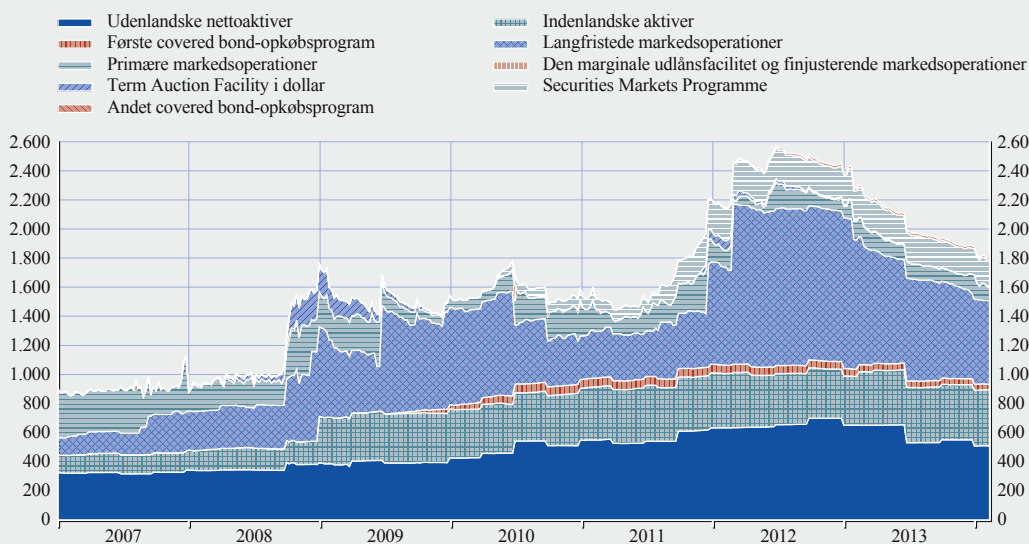
Auktionerne til fast rente med fuld tildeling, der har været proceduren for stort set alle markedsoperationer siden oktober 2008, indebærer, at efterspørgslen efter likviditet hos de banker i euroområdet, som er Eurosystemets modparter, opfyldes fuldt ud, forudsat at modparterne kan stille tilstrækkelig sikkerhed for deres låntagning. Størrelsen og sammensætningen af Eurosystemets balance bestemmes således i høj grad af den samlede efterspørgsel efter likviditet hos banksektoren i euroområdet (se figur A og B).

Eurosystemets balance er mindsket støt siden højdepunktet i sommeren 2012 som følge af aftagende fragmentering af de finansielle markeder. Bedre markedsfinansiering var en



**Figur A. Eurosystemets forenklede balance: Aktiver**

(Milliarder euro)

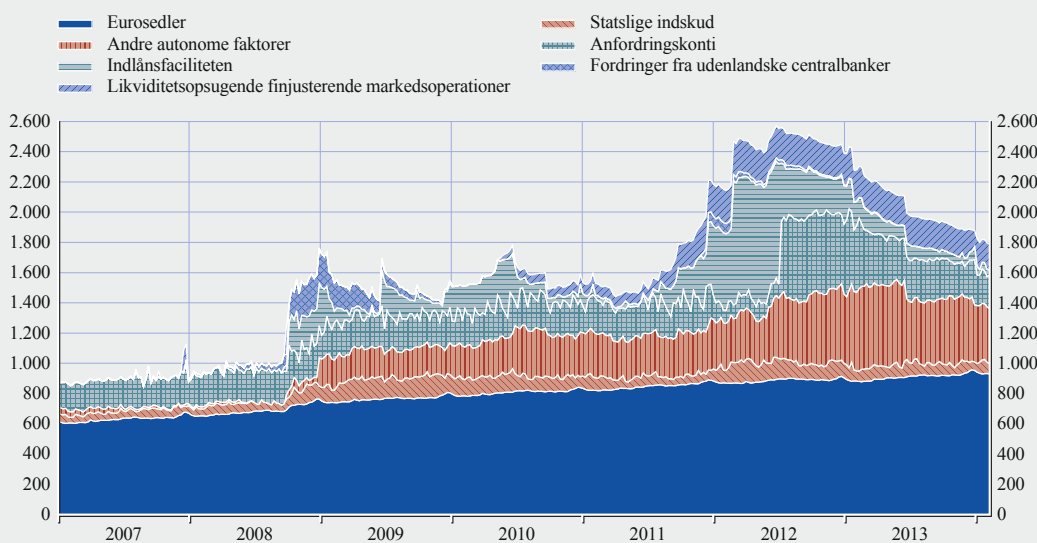


Kilde: ECB.  
Anm.: Skæringsdatoen var 14. februar 2014.

vigtig årsag til den mindre efterspørgsel efter centralbanklikviditet. Forbedringen var i sig selv et resultat af ECB's ekstraordinære pengepolitiske tiltag, men også af flere eurolandes strukturreformindsats samt fremskridt med styrkelsen af euroområdet rammer for økonomisk styring.

**Figur B. Eurosystemets forenklede balance: Passiver**

(Milliarder euro)



Kilde: ECB.  
Anm.: Skæringsdatoen var 14. februar 2014.

På aktivsiden af balancen er mængden af udestående markedsoperationer faldet, idet bankerne har benyttet sig af muligheden for førtidig tilbagebetaling af midler fra de 3-årige langfristede markedsoperationer, der blev afviklet i december 2011 og februar 2012.<sup>1</sup> Den 20. december 2013 var ca. 37 pct. af den likviditet, der blev tilført via de 3-årige markedsoperationer, tilbagebetalt, svarende til 85 pct. af nettotilførslen af likviditet på disse markedsoperationers udførelsestidspunkt. Udbuddet af centralbankfinansiering via de ugentlige primære markedsoperationer (med 1 uges løbetid), som var faldet betydeligt til ca. 90 mia. euro ultimo december 2012, lå hovedsagelig inden for intervallet 90-130 mia. euro i 2013.

Balancen omfatter også beholdninger af aktiver erhvervet under pengepolitiske programmer for opkøb af aktiver, der var i kraft før 2013. Det drejer sig om aktiver erhvervet under det første og andet program for opkøb af covered bonds (henholdsvis juli 2009 til juni 2010 og november 2011 til oktober 2012) samt Securities Markets Programme (maj 2010 til september 2012). Alle disse porteføljer klassificeres som holdt-til-udløb og værdiansættes derfor til amortiseret kostpris med fradrag af nedskrivninger. Den udestående mængde faldt en smule i 2013, fordi nogle aktiver udløb. Den kombinerede portefølje af aktiver, der holdes direkte, medførte i gennemsnit likviditet på 257 mia. euro i den betragtede periode (dvs. fra ultimo december 2012 til ultimo december 2013).

Desuden havde Eurosystemet fortsat en betydelig nettobeholdning af udenlandske aktiver (dvs. aktiver i udenlandsk valuta, der holdes direkte med henblik på intervention i valutamarkedet eller investering) samt indenlandske aktiver (investeringsaktiver), der holdes direkte af de nationale centralbanker, og som ikke er relevante i forhold til pengepolitiske formål.<sup>2</sup>

På passivsiden af Eurosystemets balance faldt de poster, der afspejler overskudslikviditet, i lyset af den løbende tilbagebetaling af midler fra de 3-årige langfristede markedsoperationer. Overskudslikviditet (defineret som tilført likviditet ud over banksektorens likviditetsbehov givet ved de autonome faktorer og reservekravene) lå på omkring 150-200 mia. euro mod slutningen af 2013 i forhold til toppunktet på 827,5 mia. euro, der blev nået i kølvandet på de 3-årige langfristede markedsoperationer den 5. marts 2012. Bankerne holdt deres overskydende likviditet enten på indlånsfaciliteten eller på deres anfordringskonti. Efter nedsættelsen af renten på indlånsfaciliteten til nul i juli 2012 gjorde det stort set ingen forskel for bankerne, om de overførte deres overskydende likviditet til indlånsfaciliteten fra dag til dag eller lod midlerne stå uforrentet som overskydende reserver på deres anfordringskonti – selv om der har været en beskedent overvægt af sidstnævnte under den overordnede tendens til faldende overskudslikviditet.

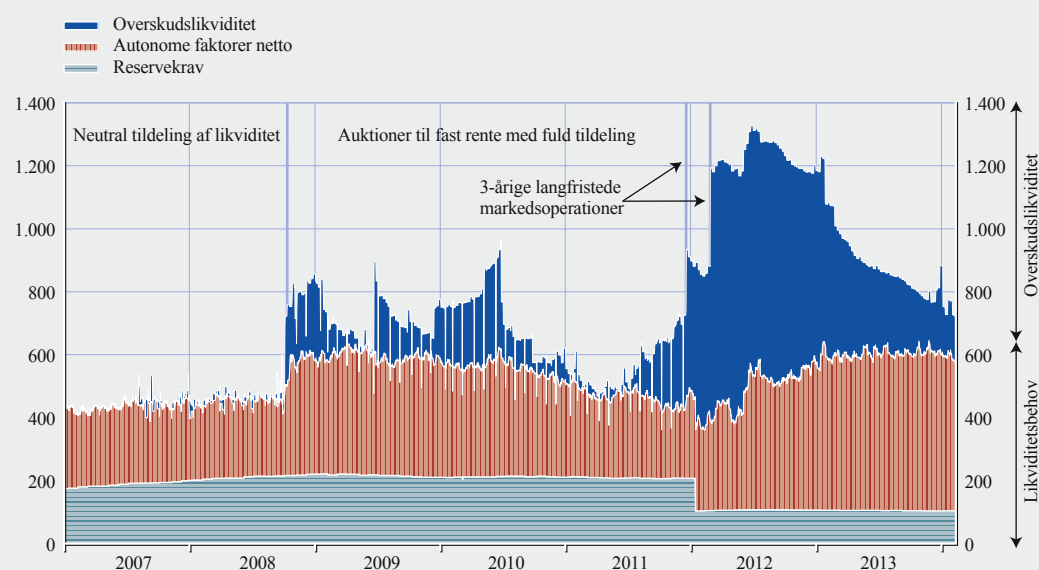
I 2013 fortsatte Eurosystemet med at sterilisere likviditetstilførslen via Securities Markets Programme, som ophørte i september 2012. Omløbet af eurosedler var stadig stort set stabilt og til dels påvirket af sæsonfaktorer. Det nåede et rekordhøjt niveau på over 950 mia. euro i slutningen af 2013. Samtidig faldt statslige indskud (dvs. indeståender på statslige anfordringskonti hos de nationale centralbanker) med 35 mia. euro. En af grundene til denne udvikling er,

1 I de to 3-årige langfristede markedsoperationer, der blev afviklet 21. december 2011 og 29. februar 2012, beløb tildelingen sig til 1.018,7 mia. euro. Men når der tages højde for markedsoperationer med forfald i midten af december 2011 samt skift i efterspørgslen mellem markedsoperationer forud for de to 3-årige markedsoperationer, var nettostigningen i likviditet fra de to 3-årige markedsoperationer ca. 520 mia. euro.

2 Endvidere er værdien af Eurosystemets guldreserver, der revalueres til markedskurs ultimo hvert kvartal, steget siden primo 2007 (hvilket også indebærer en tilsvarende stigning i Eurosystemets revalueringskonti på passivsiden). Disse elementer fremgår ikke af den forenklede balance i figur A og B.

Figur C. Samlet likviditetsbehov og overskudslikviditet siden 2007

(Milliarder euro)



Kilde: ECB.

Anm.: Skæringsdatoen var 14. februar 2014.

at staterne placerede flere midler i banksektoren, end de havde gjort i 2012. Endelig faldt de autonome faktorer med undtagelse af cirkulerende eurosedler og statslige indskud. Det afspejler hovedsagelig lavere fordringer i euro på residenter i euroområdet (pga. tilførsel af likviditet uden for Eurosystemets markedsoperationer).

Alt i alt faldt Eurosystemets balance med ca. 26 pct. til omkring 2.300 mia. euro fra toppunktet den 29. juni 2012 til den 27. december 2013. En forenklet udgave af balancen<sup>3</sup> viser, at der er tale om et niveau på lidt under 1.900 mia. euro (se figur A og B).

### Eurosystemets balance og pengemarkedet

Hvad angår pengemarkedet, betød indførelsen af auktioner til fast rente med fuld tildeling i oktober 2008 en overgang fra en situation med neutral likviditet til overskydende likviditet (se det blå område i figur C). Under neutrale likviditetsforhold, dvs. når den overskydende likviditet er tæt på nul, er de meget korte pengemarkedsrenter, især Eonia, forankret til minimumsbudrenten ved de primære markedsoperationer. I en situation med rigelig overskydende likviditet er Eonia derimod forankret til renten på ECB's indlånsfacilitet.<sup>4</sup>

Trods det betydelige fald i overskudslikviditet – og dermed i Eurosystemets balance – i 2013 lå Eonia fortsat tæt på renten på indlånsfaciliteten det meste af året, selv om der var små stigninger

<sup>3</sup> Balancen i figur A og B svarer ikke til Eurosystemets konsoliderede balance pr. 31. december 2013, som er beskrevet nærmere i denne Årsberetning. I den forenkledte balance i figur A og B er en række poster konsolideret, og de bagvedliggende metoder er beskrevet i boksen "Simplified balance sheets: methodology" i artiklen "Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan", *Månedsoversigt*, ECB, oktober 2009.

<sup>4</sup> Renten på indlånsfaciliteten udgør den nedre grænse for Eonia, da det ikke er sandsynligt, at banker med adgang til indlånsfaciliteten vil låne midler ud på pengemarkedet til en mindre favorabel rente end renten på indlånsfaciliteten. Se også artiklen "Recent developments in excess liquidity and money market rates", *Månedsoversigt*, ECB, januar 2014.

i 4. kvartal. Stigningen og volatiliteten i Eonia skyldtes delvis sæsonfaktorer, uregelmæssigt forekommende faktorer samt udviklingen i likviditeten på markedet, da pengemarkedernes fragmentering aftog i takt med nedgangen i overskydende likviditet. Derfor begyndte Eonia at reagere mere konsekvent på markedsudviklingen, mens nedgangen i overskudslikviditet alt i alt skønnes at have haft en ret begrænset virkning på de meget korte renter. Fra tid til anden i løbet af 2013 medførte forventninger om en fortsat nedgang i overskudslikviditeten imidlertid forventning om en stigning i Eonia. Som følge af den reducerede udestående likviditet fra pengepolitiske operationer mindskedes Eurosystemets risikoeksponering også i 2013.

### Vurdering af Eurosystemets risikoeksponering

Det er værd at huske på, at centralbanker altid påtager sig en vis finansiel risiko i forbindelse med gennemførelsen af deres pengepolitiske beslutninger. Pengepolitiske operationer er, selv i normale tider, forbundet med en potentiel finansiel risiko, fordi de omfatter tilførsel af centralbankpenge mod aktiver eller sikkerhedsstillelse fra forskellige økonomiske aktører. Afhængigt af omfanget af stød og risici for den pengepolitiske transmissionsmekanisme kan en centralbank overveje at indføre foranstaltninger – i overensstemmelse med og inden for sit mandat – som øger dens finansielle risikoeksponering i krisetider. Eurosystemets risikoprofil er i normale tider primært domineret af risici på valutareserverne og guldbeholdningerne, men i en situation med spændinger indebærer Eurosystemets større formidlingsrolle på euroområdet finansielle markeder øget risikotagning i de pengepolitiske operationer.

Centralbanker generelt og Eurosystemet specifikt har dog visse mekanismer til at beskytte deres balance mod sådanne risici.<sup>5</sup> Det kan ske på to måder. For det første styrer centralbanken de finansielle risici. Eurosystemet yder fx kun kredit via sine markedsoperationer til modparter, der vurderes som finansielt solide, og som skal stille passende sikkerhed og være underlagt et haircut, der svarer til risikoen. På den måde beskytter Eurosystemet sig dobbelt mod tab.<sup>6</sup> Rammerne for risikostyring vurderes og gennemgås løbende. Den 18. juli 2013 annoncerede ECB fx en række foranstaltninger med det formål at fastholde en tilstrækkelig risikobeskyttelse og forbedre den overordnede konsistens i rammerne.<sup>7</sup> For det andet etablerer eller opbygger centralbankerne finansielle stødpuder over tid med sigte på at gøre deres balance mere modstandsdygtig over for potentielle tab (fx tab i forbindelse med en modparts misligholdelse af centralbanklån, hvor værdien ikke kan inddrives fuldt ud).

Der kan etableres finansielle stødpuder ved hjælp af hensættelser i et omfang, der bestemmes af risikovurderingen, eller ved at overføre en del af årets overskud til centralbankens reserver. Ud over de finansielle stødpuder på centralbankernes balance er der institutionelle ordninger, der understøtter integriteten af centralbankens balance, så det sikres, at centralbanken har tilstrækkelige finansielle resurser til at kunne føre pengepolitik uafhængigt, så centralbanken kan opfylde sit pengepolitiske formål. Ordningerne omhandler begrebet "finansiel styrke", som BIS i en rapport for nylig har defineret som "ordninger vedrørende overførsel af risiko eller forsikring og ikke mindst institutionelle mekanismer, der bidrager til at fastholde finansielle resurser over tid".<sup>8</sup> Stater kan bidrage til centralbankens finansielle styrke ved at garantere centralbankens

<sup>5</sup> Se også boksen "Central bank financial strength during the crisis: the case of the Eurosystem", *Månedsoversigt*, ECB, september 2013.

<sup>6</sup> Et tab indebærer, at udestående kredit ikke kan inddrives, hverken direkte fra modparten eller ved at realisere den stillede sikkerhed.

<sup>7</sup> Se også boksen "Review of the risk control framework", *Månedsoversigt*, ECB, oktober 2013.

<sup>8</sup> Ifølge rapporten kan sådanne ordninger bl.a. bestå af "fiscal backing" eller finansiel styrke alene. Se Archer, D. og Moser-Boehm, P., "Central bank finances", *BIS Papers*, nr. 71, BIS, april 2013.

eventuelle tab og i sidste ende rekapitalisere centralbanken, hvis det behov skulle opstå (dvs. "fiscal backing") og ved at fastlægge ved lov, at centralbanken skal have tilstrækkelige resurser til at udføre sine opgaver i overensstemmelse med sit mandat (finansiell uafhængighed og et forbud mod at udføre opgaver, der ligger uden for mandatet).

For Eurosystemets vedkommende er de institutionelle rammer og integriteten af balancen nedfældet i specifikke traktatbestemmelser, fx angives det i artikel 130 i Traktaten om Den Europæiske Unions Funktionsmåde, at Eurosystemet udøver sine beføjelser og udfører sine opgaver og pligter uafhængigt. Princippet om finansiell uafhængighed indebærer, at en centralbank skal have tilstrækkelige midler til at kunne udføre sine opgaver, herunder finansiering af sin administration og sine operationer.<sup>9</sup> Desuden forbydes monetær finansiering ved artikel 123, stk. 1 (se kapitel 2, afsnit 6.1). Disse bestemmelser forhindrer tilsammen monetarisering af statsgæld fx ved at udbetale finansielle bidrag til medlemslande ud over deres andel i centralbankens realiserede overskud i det pågældende regnskabsår. Ud over disse traktatbestemmelser indeholder de institutionelle ordninger for nogle af Eurosystemets centralbanker finansielle garantier fra aktionærerne.

Da (ikke-inflationære) finansielle resurser pr. definition er begrænsede i praksis,<sup>10</sup> kan adgangen til nødvendige og tilstrækkelige finansielle resurser til at kunne fastholde prisstabilitet under alle omstændigheder kun sikres ved at bevare centralbankens finansielle styrke på langt sigt. Det bidrager i sidste ende til at forankre forventningerne hos både offentligheden og deltagerne på de finansielle markeder om, at centralbanken ikke underlægges uhensigtsmæssige begrænsninger i sin overholdelse af målsætningen om prisstabilitet som følge af bekymringer om finansielle resurser.

<sup>9</sup> Det omfatter også adskillelse af budgetter, fx er ECB's budget ikke en del af EU's årlige budget i henhold til traktatens artikel 314. Se også sag C-11/00, Kommissionen mod ECB, stk. 132.

<sup>10</sup> Se diskussionen i Reis, R., "The mystique surrounding the central bank's balance sheet, applied to the European crisis", *American Economic Review: Papers & Proceedings* 2013, vol. 103(3), s. 135-140.

## RENTERNE PÅ EUROOMRÅDETS STATSobligationer MED HØJ KREDITVURDERING STEG, MEN MINDRE KRAFTIGT END DE AMERIKANSKE

Renterne på AAA-ratede lange statsobligationer<sup>3</sup> i euroområdet steg fra ca. 1,7 pct. primo januar 2013 til 2,2 pct. ultimo december (se figur 12). I USA steg de lange statsobligationsrenter kraftigere i samme periode, fra omkring 1,8 pct. til ca. 3,1 pct. Udviklingen i statsobligationsrenterne i 2013 kan inddeles i to faser.

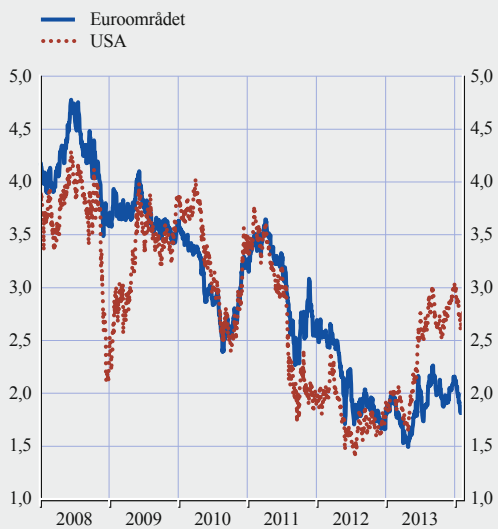
I den første fase, fra januar til primo maj, lagde de svage makroøkonomiske udsigter i euroområdet, som konjunkturbarometre og nøgletal for arbejdsløshed og aktivitet i fremstillingssektoren viste, en dæmper på renterne på euroområdets AAA-ratede lange statsobligationer. Samtidig udløste vedtagelsen af en finansiell hjælpepakke til Cypern og den opfattede indenlandske usikkerhed i nogle eurolande en fornyet tilflugt til sikre aktiver i form af statsobligationer med høj kreditvurdering. Som følge heraf faldt renterne på AAA-ratede lange statsobligationer i euroområdet til et historisk lavt niveau, der lå tæt på 1,5 pct. den 2. maj. I samme periode faldt renterne på 10-årige statsobligationer i USA lidt mindre markant, da de offentliggjorte makroøkonomiske nøgletal her var lidt mere afbalancerede.

<sup>3</sup> Efter Fitch Ratings' nedgradering af Frankrig i juli 2013 består gruppen af AAA-ratede eurolande af Finland, Holland, Luxembourg, Tyskland og Østrig.

I den anden fase, fra primo maj til ultimo året, steg renterne på AAA-ratede lange statsobligationer i euroområdet og USA kraftigt med henholdsvis 70 og 140 basispoint. Alene i maj og juni steg disse renter næsten synkront med henholdsvis 60 og 80 basispoint på trods af åbenlyse forskelle i de to regioners konjunktursituationer og i deres pengepolitiske udsigter. Stigningerne afspejlede hovedsagelig udtalelser fra Federal Reserve om, at hvis økonomien i store træk udviklede sig som forventet, ville det være hensigtsmæssigt at nedtrappe obligationskøbene i henhold til programmet for kvantitative lempelser senere på året. Det fik tilsyneladende markederne til at revurdere den fremtidige pengepolitik, ikke kun i USA, men også i andre udviklede økonomier. Generelt havde de ændrede forhold på obligationsmarkedet i USA en stor afsmittende virkning på euroområdet. Den deraf følgende stramning af de finansielle forhold var derfor ikke begrundet i den underliggende økonomiske udvikling i euroområdet.

**Figur 12. Lange statsobligationsrenter**

(1 pct. p.a.; daglige observationer)



Kilder: Bloomberg, EuroMTS og ECB.

Anm.: Den 10-årige obligationsrente i euroområdet repræsenteres af den 10-årige par-rente afledt af ECB's skønnede AAA-statsrentekurve for euroområdet. For USA anvendes 10-årige statsobligationsrenter.

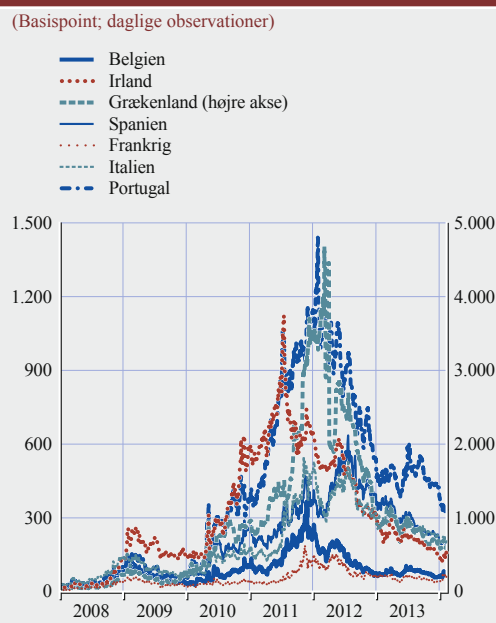
I juli udtalte ECB i sin forward guidance, at banken forventede, at de officielle renter fortsat ville ligge på det daværende niveau eller lavere over en længere periode. Denne orientering mindskede den direkte afsmittende effekt fra USA. I august steg de lange statsobligationsrenter i euroområdet igen, men denne gang på baggrund af, at især de undersøgelsesbaserede indikatorer viste en gradvis og bredt funderet forbedring i de økonomiske udsigter for euroområdet. I USA fortsatte renterne med at stige mærkbart i juli og august på grund af generelt positive økonomiske nøgletal og stigende forventninger om, at Federal Reserve snart ville begynde at nedtrappe sine obligationsopkøb.

Siden september er udviklingen i euroområdets lange statsobligationsrenter dog vendt noget, delvis som følge af blandede makroøkonomiske tal og ECB's beslutning i november om at nedsætte de officielle pengepolitiske renter og fastholde sin forward guidance. Samlet set kan en ændring i markedsdeltagernes forventninger om en snarlig nedtrapning af Federal Reserves obligationsopkøb have medvirket til et rentefald indtil det sene efterår. Det skyldtes bl.a. en vis afklaring fra Federal Reserves side om, hvad der ville få indflydelse på bankens endelige beslutning om at begynde en nedtrapning, samt offentliggørelsen af amerikanske nøgletal, der ikke entydigt viste et solidt og selv bærende opsving i den amerikanske økonomi. I december overraskede nøgletallene for den amerikanske økonomi igen positivt, og senere meddelte Federal Reserve, at den langsomt ville begynde at mindske sine opkøb fra januar 2014. Denne meddelelse havde kun en beskedne indvirkning på de lange statsobligationsrenter, da den reducerede usikkerheden om, hvor hurtigt obligationskøbene ville blive nedtrappet, og blev ledsaget af en fastholdelse af Federal Reserves forward guidance. I USA har renterne været ret volatile i perioden siden september og var både påvirket af øget usikkerhed vedrørende de pengepolitiske udsigter og af politiske spændinger omkring forhandlingerne om det føderale gældsloft. På baggrund af overvejende stærke økonomiske nøgletal mod slutningen af året og Federal Reserves meddelelse om en nedtrapning af obligationsopkøbene lå de lange statsobligationsrenter ultimo 2013 på årets højeste niveau.



Et karakteristisk træk ved statsobligationsmarkederne i euroområdet i 2013 var, at de lange renter havde en tendens til at konvergere på tværs af de fleste eurolande – en tendens, der begyndte med de tiltag, der i 2012 blev taget for at finde en løsning på statsgældskrisen i euroområdet, samt ECB's offentliggørelse af direkte monetære transaktioner (se figur 13). Konvergensen i renterne skete på baggrund af spæde tegn på et opsving i den økonomiske aktivitet, selv i de lande, der oplevede de dybeste recessioner, og en mere positiv opfattelse af de latente risici for den finansielle stabilitet. Selv om året stadig var præget af indenlandsk usikkerhed i en række eurolande, havde spændingerne på de finansielle markeder en mindre afsmittende effekt landene imellem end tidligere. Tilsvarende forværredes markedsforholdene for obligationer udstedt af lande med lav kreditvurdering kun kortvarigt, da Federal Reserve tilkendegav sin vilje til at begynde at nedtrappe sine obligationsopkøb, og volatiliteten på de globale finansielle markeder steg brat. Det stod i kontrast til den mere varige virkning på obligationsmarkederne i vækstøkonomierne. Desuden havde det kun en beskedne indvirkning på forholdene på obligationsmarkederne i euroområdet, da Federal Reserve ultimo december meddelte, at den havde besluttet at nedtrappe sine obligationsopkøb. Forholdene på de primære markeder blev også forbedret i de segmenter af statsobligationsmarkederne, der var ramt af stress. Nogle eurolande kunne forlænge løbetiderne på obligationer efter at have øget deres andel af obligationer med kortere løbetider i 2012, og to af EU-IMF-programlandene, Irland og Portugal, gjorde fremskridt i retning mod igen at komme ind på obligationsmarkederne.

**Figur 13. Rentespænd for statsobligationer i udvalgte eurolande**



Kilde: Thomson Reuters.  
Anm.: Rentespænd mellem de 10-årige statsobligationer og de tilsvarende tyske statsobligationer.

I lyset af den begyndende bedring i de økonomiske udsigter for euroområdet steg realrenterne på 5- og 10-årige statsobligationer i løbet af året, nemlig med henholdsvis ca. 80 og 75 basispoint til ca. -0,1 pct. og 0,5 pct. ved udgangen af 2013, mens den 5-årige realrente fem år frem steg med omkring 70 basispoint til ca. 1,1 pct. Ultimo 2013 lå den 5-årige forward "break-even"-inflation om fem år implicit udregnet fra indeksobligationer på ca. 2,5 pct., dvs. en smule lavere end niveauet i begyndelsen af året. Det skyldtes et fald på 25 basispoint i den 5-årige "break-even"-inflation til ca. 1,2 pct. og et fald på omkring 15 basispoint i den 10-årige "break-even"-inflation til ca. 1,8 pct. Til sammenligning lå den 5-årige inflationsswaprente fem år frem tæt på 2,2 pct., hvilket også var en smule lavere end primo året. Tages der højde for både inflationsrisikoen og likviditetspræmien i "break-even"-inflationen, tyder markedsbaserede indikatorer samlet set på, at inflationsforventningerne stadig er fuldt ud forenelige med ECB's målsætning om prisstabilitet.

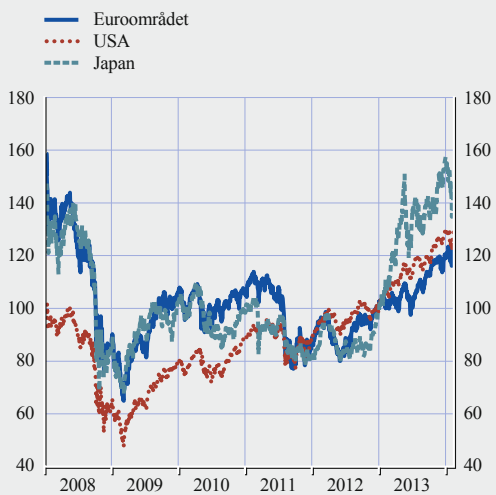
### AKTIEKURSERNE I EUROOMRÅDET STEG KRAFTIGT I 2. HALVÅR 2013

Aktiekurserne steg i både euroområdet og USA i 2013, med henholdsvis 20 pct. og 30 pct. (se figur 14). Til sammenligning steg de med 57 pct. i Japan. Mange af de faktorer, der prægede udviklingen på obligationsmarkederne, påvirkede også aktiemarkederne.

I 1. kvartal 2013 var udviklingen i aktiekurserne relativt afdæmpet i euroområdet, mens aktiekurserne steg i USA. I euroområdet nød aktiepriserne fortsat godt af den øgede risikovillighed som følge af de fremskridt, der i 2012 blev gjort for at løse statsgældskrisen, og af ECB's offentliggørelse af direkte monetære transaktioner. Sideløbende hermed skuffede de økonomiske nøgletal for euroområdet fortsat og bekræftede, at der var udsigt til svag vækst på kort sigt. I slutningen af foråret steg aktiekurserne i euroområdet, på trods af fortsat dårligere økonomiske nøgletal end forventet, inklusive data for BNP-væksten i 1. kvartal og andre spørgeskemabaserede konjunkturindikatorer. Den positive udvikling på aktiemarkederne var drevet af mindsket indenlandsk usikkerhed i nogle eurolande og lave renter på alternative investeringer som fx stats- og erhvervsobligationer. Fra ultimo maj steg forventningerne om, at Federal Reserve snart ville begynde at nedtrappe sine obligationsopkøb, og det fik aktiepriserne til at styrtdykke, sandsynligvis på grund af frygt for, at det kunne true det spæde økonomiske opsving i euroområdet, hvis finansieringsforholdene i euroområdet blev strammet tilsvarende.

**Figur 14. Væsentlige aktieindeks**

(Indeks: 1. januar 2013 = 100; daglige observationer)



Kilde: Thomson Reuters.  
Anm.: De anvendte indeks er det brede Dow Jones Euro Stoxx for euroområdet, Standard & Poor's 500 for USA og Nikkei 225 for Japan.

I USA var stemningen på aktiemarkedet generelt mere positiv end i euroområdet i 1. halvår, og S&P 500-indekset steg således med 13 pct., mens det brede Dow Jones Euro Stoxx-indeks steg med 1 pct. I de første par måneder havde politisk enighed om midlertidigt at undgå den såkaldte finanspolitiske afgrund og hæve gældsloftet en positiv indvirkning på stemningen på markederne. De økonomiske nøgletal var blandede, men blev generelt bedre hen mod sommeren, hvor de viste tegn på øget økonomisk aktivitet. Spekulationer om Federal Reserves kommende nedtrapning af obligationsopkøbene havde en negativ effekt, men den var mindre udtalt end i euroområdet – sandsynligvis fordi en beslutning om en nedtrapning i USA ville være tæt forbundet med en positiv udvikling i den indenlandske økonomi.

I både USA og euroområdet steg usikkerheden på aktiemarkedet, målt ved den implicite volatilitet, som følge af spekulationer om en nedtrapning af obligationsopkøbene, men ændringen i den implicite volatilitet mellem primo 2013 og ultimo juni var begrænset.

I 1. halvår 2013 oplevede aktiemarkederne i vækstøkonomierne et fald i kurserne og kom under salgspres fra udenlandske investorer på grund af øget usikkerhed om USA's fremtidige pengepolitik. I Japan var aktiekurserne meget volatile i 1. halvår. Først steg de kraftigt efter offentliggørelsen af nye pengepolitiske tiltag fra Bank of Japan og en overraskende kraftig BNP-vækst. Sent på foråret faldt de imidlertid i takt med de globale aktiemarkeder, og den samlede stigning blev derfor begrænset.

I 2. halvår fulgte udviklingen i aktieindeksene i euroområdet og USA mere hinanden, og Dow Jones Euro Stoxx-indekset steg således med 19 pct., mens S&P 500-indekset steg med 15 pct. Desuden aftog usikkerheden på aktiemarkedet, målt ved den implicite volatilitet, betydeligt i begge økonomier.

Aktiemarkederne i euroområdet styrkedes på baggrund af Styrelsesrådets offentliggørelse af sin forward guidance og de første tegn på, at euroområdets økonomiske opsving måske var begyndt at blive kraftigere. Samtidig var stemningen på aktiemarkederne fortsat meget følsom over for signaler om, hvornår Federal Reserve ville begynde at ændre på sine obligationsopkøb, og nød overordnet set godt af, at nedtrapningen blev udskudt. En anden faktor, der også bidrog til de stigende aktiekurser i euroområdet, var aftagende bekymring i markedet vedrørende den finansielle stabilitet, og det fik især finansaktierne til at stige mere end aktier udstedt af ikke-finansielle virksomheder. De fremskridt, der er nået mod etableringen af Den Fælles Tilsynsmekanisme (SSM) i ECB-regi, og forventningerne om, at der med den kommende kvalitetskontrol af bankaktiver bliver skabt klarhed om kvaliteten af bankernes balancer, samt fremskridt med hensyn til udformningen af andre elementer af bankunionen kan også have været med til at sende finansaktierne opad. I slutningen af december blev Federal Reserves endelige meddelelse om, at den ville begynde at nedtrappe sine obligationsopkøb, modtaget positivt, sandsynligvis fordi det bidrog til mindsket usikkerhed, og fordi banken samtidig fastholdt sin forward guidance.

I USA steg aktiekurserne også i 2. halvår, men knap så markant som i euroområdet. Stigningen i aktiekurserne var her drevet af et vedvarende økonomisk opsving, om end i et beskedent tempo, og Federal Reserves fortsat meget lempelige pengepolitik. Som det var tilfældet i euroområdet, steg aktiekurserne også her, da beslutningen om at nedtrappe obligationsopkøbene endelig blev annonceret ultimo december. Bekymring om gældsloftaftalen og den midlertidige nedlukning af den offentlige administration gav anledning til usikkerhed og kan have haft en negativ indvirkning på aktiekurserne i et stykke tid. I samme periode fortsatte aktiekurserne i Japan med at stige, mens aktiekurserne i vækstøkonomierne igen begyndte at stige til en vis grad.

Det brede amerikanske aktieindeks nåede et rekordhøjt niveau i marts og igen ved flere lejligheder senere på året, mens det brede Dow Jones Euro Stoxx-indeks ultimo 2013 fortsat lå ca. 30 pct. under toppunktet før krisen. Grundlæggende metoder til værdiansættelse af aktier peger i retning af, at investorerne er villige til at betale en højere pris for en amerikansk virksomhed end for en virksomhed i euroområdet med samme indtjening eller udbytte.<sup>4</sup>

### **HUSHOLDNINGERNES LÅNTAGNING STABILISEREDE SIG I 2013**

Den årlige ændring i det samlede udlån til husholdningerne stabiliserede sig i 2013 og lå på -0,2 pct. i december, hvilket er stort set uændret i forhold til 0,2 pct. i december 2012. Stabiliseringen kom også til udtryk i en lignende udvikling i MFI'ernes udlån til husholdningerne korrigeret for salg og securitisering af lån. Den tilsyneladende sammenhæng kan forklares ved, at MFI'erne fortsat står for størstedelen af udlånet til husholdningerne. Desuden er ikke-MFI'ernes udlån til husholdningerne i det store og hele et udtryk for MFI'ernes salg og securitisering af lån, hvilket – alt efter de nationale regnskabsprincipper – medfører, at udlån til husholdningerne overføres fra MFI-sektoren til andre finansielle formidlere (finansielle formidlere undtagen forsikringsselskaber og pensionskasser).

Lån til boligkøb var stadig den primære drivkraft bag væksten i MFI'ernes udlån til husholdningerne. Den årlige vækst i udlån til husholdningerne til boligkøb var 0,7 pct. i december 2013 mod 1,3 pct.

4 Se fx boksen "Stock market developments in the light of the current low-yield environment", *Månedsoversigt*, ECB, august 2013.

i 2012. Væksttallene for euroområdet som helhed dækker over betydelig variation mellem landene, hvilket i 2013, ligesom året før, skyldtes forskelle i gældsætningen og deraf følgende behov for at nedbringe gælden samt forskelle i konjunktursituationen og i bankernes mulighed for og vilje til at låne penge ud. Derudover har vækstprofilen for udlån til husholdningerne til boligkøb formentlig afspejlet låntagernes risiko vedrørende de generelle udsigter for boligmarkedet samt makroøkonomisk usikkerhed. I undersøgelsen af bankernes udlån i euroområdet blev udsigterne for boligmarkedet da også nævnt som en væsentlig årsag til nedgangen i nettoefterspørgslen efter boliglån i 1. halvår 2013. Den første nettostigning i efterspørgslen efter lån siden 4. kvartal 2010 blev dog delvis opvejet i 4. kvartal. Hvad angår udbudssiden, aftog nettostramningen af kreditstandarderne i løbet af 2013, idet ECB's pengepolitiske standardforanstaltninger og ekstraordinære foranstaltninger (navnlig de to 3-årige langfristede markedsoperationer samt ændringerne i rammerne for sikkerhedsstillelse) og meddelelserne om direkte monetære transaktioner (OMT) og forward guidance var med til at mindske fragmenteringen på de finansielle markeder og generelt bidrog til at afhjælpe en række bankers finansieringsvanskeligheder. Denne forbedring fjernede nogle af begrænsningerne på udlån til husholdningerne. Bankernes udlånsrenter på lån til boligkøb stabiliseredes i hele euroområdet i løbet af 2013, selv om de stadig varierede betydeligt fra land til land.

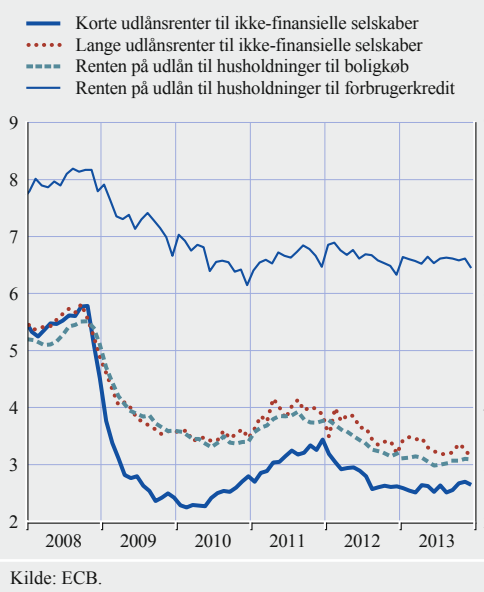
Efter at være faldet yderligere i 1. halvår 2013 stabiliserede den årlige ændring i forbrugerkredit sig i 2. halvår. Den forblev dog negativ og lå på -3,1 pct. i december 2013 mod -2,9 pct. i december 2012. Den svage udvikling i forbrugerkredit skyldtes overvejende efterspørgselsfaktorer (der navnlig påvirker denne type udlån) og stemte overens med resultaterne af forbrugerundersøgelser. Afdæmpet vækst i husholdningernes disponible realindkomst samt meget høj gældsætning blandt husholdningerne i en række eurolande var fortsat med til at begrænse efterspørgslen efter forbrugslån. I tråd med dette viste undersøgelsen af bankernes udlån både faldende nettoefterspørgsel i 1. halvår 2013, efterfulgt af en marginal stigning i 3. kvartal og derpå en lille nedgang i 4. kvartal, og – efter en lille lempelse af kreditstandarderne for denne type lån i 2. kvartal 2013 – en marginal nettostramning i 2. halvår 2013. Udviklingen i efterspørgslen efter forbrugerkredit var hovedsagelig drevet af en mindre negativ effekt ikke alene fra husholdningernes udgifter til varige forbrugsgoder, men også fra forbrugertilliden og husholdningernes opsparring. Bankernes renter for forbrugslån stabiliserede sig overordnet set i 3. og 4. kvartal, om end de stadig var højere end i december 2012 (se figur 15).

### HUSHOLDNINGERNES GÆLDSÆTNING STABILISEREDE SIG PÅ ET HØJT NIVEAU

I 2013 var husholdningernes gældsætning fortsat høj på det niveau, som har hersket siden medio 2010. Nærmere bestemt blev husholdningernes gæld som andel af den nominelle disponible bruttoindkomst anslået til 98,5 pct. i 4. kvartal 2013, hvilket er tæt på niveauet medio 2010 (se figur 16). Udviklingen i gældskvoten afspejlede små stigninger i husholdningernes samlede gæld samt stagnerende indkomster.

**Figur 15. Renter på udlån til husholdninger og ikke-finansielle selskaber**

(I pct. p.a.; ekskl. gebyrer; renter for nye forretninger)



Begge dele var udtryk for den vedvarende svage økonomiske aktivitet og den høje ledighed. Husholdningernes rentebyrde som andel af den disponible bruttoindkomst var nogenlunde uændret i 2013 efter en gradvis nedgang fra primo 2012 til primo 2013. Husholdningernes gæld i forhold til BNP anslås at være faldet en anelse, så den var 64,5 pct. i 4. kvartal 2013 i forhold til 65,2 pct. i 4. kvartal 2012.

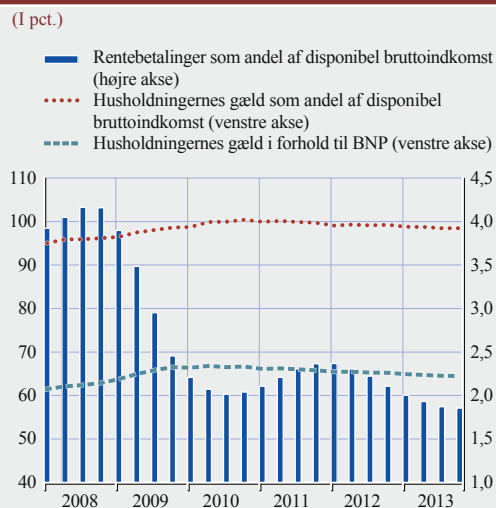
#### YDERLIGERE NEDGANG I DE IKKE-FINANSIELLE SELSKABERS OMKOSTNINGER VED EKSTERN FINANSIERING

De samlede nominelle omkostninger ved de ikke-finansielle selskabers eksterne finansiering faldt med 40 basispoint fra ultimo 2012 til ultimo 2013 (på grundlag af 3-måneders glidende gennemsnit). Faldet skyldtes hovedsagelig, at finansiering gennem aktieudstedelse er blevet billigere, mens omkostningerne ved markedsbaseret gæld og banklån faldt noget (se figur 17). Samtidig var der fortsat store forskelle mellem eurolandene.

Den generelle tillidsforbedring på de finansielle markeder og investorenes øgede risikovillighed bidrog til et fald i de ikke-finansielle selskabers omkostninger ved eksternt markedsbaseret finansiering i den første del af året, dvs. indtil maj 2013, mens deres omkostninger ved banklån var stort set uændrede i samme periode. Nedgangen i omkostningerne ved markedsbaseret gældsfinansiering blev delvis udlignet omkring midten af året, mens omkostningerne ved finansiering gennem aktieudstedelse faldt yderligere. Nedsættelserne af de pengepolitiske renter siden november 2011, der medførte historisk lave renter i november 2013, bidrog til at mindske de ikke-finansielle selskabers omkostninger ved eksternt finansiering trods fragmentering af de finansielle markeder i euroområdet og betydelige risikopræmier som følge af svage økonomiske forhold.

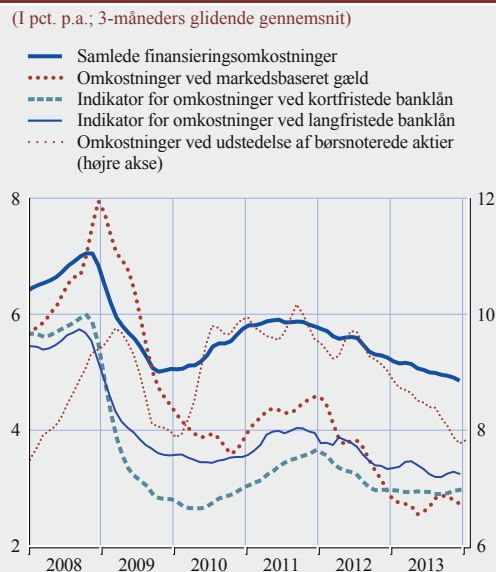
Hvad angår omkostningerne ved bankbaseret finansiering, var de nominelle omkostninger ved kortfristede banklån uændrede i december 2013 i forhold til ultimo 2012 med 3,0 pct. (på grundlag af 3-måneders glidende gennemsnit). I samme

**Figur 16. Husholdningernes gæld og rentebetalinger**



Kilder: ECB og Eurostat.  
Anm.: Husholdningernes gæld omfatter det samlede udlån til husholdningerne fra alle institutionelle sektorer, herunder resten af verden. Rentebetalinger omfatter ikke husholdningernes fulde finansieringsomkostninger, da de ikke inkluderer gebyrer for finansielle tjenesteydelser. Tallene for det seneste kvartal er delvis skøn.

**Figur 17. Samlede omkostninger ved ikke-finansielle selskabers eksterne finansiering og de enkelte komponenter**



Kilder: ECB, Thomson Reuters og Merrill Lynch.  
Anm.: De samlede omkostninger ved ikke-finansielle selskabers eksterne finansiering beregnes som et vægtet gennemsnit af omkostningerne ved banklån, gældsinstrumenter og udstedelse af aktier baseret på de respektive udeståender (se også boksen "Et mål for euroområdet ikke-finansielle selskabers eksterne finansiering", *Månedsoversigt*, ECB, marts 2005).

periode steg de korte markedsrenter en smule, og 3-måneders-Euribor lå på 0,3 pct. i december 2013, hvilket tydede på en lille indsnævring af spændet mellem de to renter. Omkostningerne ved langfristede banklån faldt med ca. 10 basispoint (på grundlag af 3-måneders glidende gennemsnit) fra ultimo 2012 til december 2013. Spændet mellem de nominelle omkostninger ved langfristede banklån og den 5-årige OIS-rente indsnævredes med ca. 35 basispoint i perioden.

Mens nedsættelserne af ECB's officielle renter i slutningen af 2011 og midten af 2012 nok er afspejlet i udlånsrenterne i slutningen af 2013, kan gennemslaget fra nedsættelserne af ECB's officielle renter i maj og november 2013 stadig være ufuldstændigt. Desuden er den pengepolitiske transmission via bankudlånskanalen i visse eurolande stadig begrænset af bankernes udprægede risikoaversion over for mindre kreditværdige låntagere. Endvidere kan bankerne i nogle jurisdiktioner have været mindre villige til at overvælte nedsættelserne af ECB's officielle renter af hensyn til nedgearingsstrategier og tilpasning til højere lovbestemte kapitalkrav.

Omkostningerne ved markedsbaseret gældsfinansiering faldt med ca. 20 basispoint fra slutningen af 2012 til december 2013 (på grundlag af 3-måneders glidende gennemsnit). De var faldet til historisk lave niveauer i den første del af året, dvs. indtil maj 2013, som udtryk for en generel forbedring af stemningen på de finansielle markeder samt investorenes øgede søgen efter afkast og alt i alt stigende risikovillighed. I 2. halvår steg de imidlertid først en del på baggrund af øget usikkerhed på de finansielle markeder om USA's fremtidige pengepolitik, hvorefter de faldt igen mod slutningen af 2013.

Omkostningerne ved at udstede børsnoterede aktier faldt betydeligt i 2013 og lå i december 2013 ca. 125 basispoint lavere end i december 2012 (på grundlag af 3-måneders glidende gennemsnit). Nedgangen, der primært fandt sted i 2. halvår, afspejlede højere aktiekurser som følge af en generel forbedring af stemningen på de finansielle markeder, Styrelsesrådets melding om forward guidance, de første spæde tegn på et økonomisk opsving i euroområdet samt mindsket usikkerhed vedrørende stramning af pengepolitikken i USA.

#### **STADIG BESKEDEN ANVENDELSE AF EKSTERN FINANSIERING**

Euroområdets ikke-finansielle selskabers anvendelse af ekstern finansiering var fortsat afdæmpet i 2013. Hvad angår de enkelte komponenter, blev nedgangen i nye MFI-lån til ikke-finansielle selskaber delvis modsvaret af stigende udstedelse af markedsbaseret gæld, mens udstedelsen af børsnoterede aktier fortsat var lav. Alt i alt kan de større ikke-finansielle selskabers markedsbaserede finansiering til en vis grad have lettet deres samlede adgang til ekstern finansiering, selv om den overordnet set fortsat udgjorde en forholdsvis lille finansieringskilde for virksomhederne i euroområdet.

Nærmere bestemt faldt udlån til ikke-finansielle selskaber yderligere i 2013, idet den årlige ændring var -3,0 pct. i december 2013 mod -2,3 pct. ultimo 2012. Trods en nedgang lå den årlige vækst i udstedelsen af gældsinstrumenter stadig højt, nemlig på 8,5 pct. i december 2013 i forhold til 14,2 pct. ultimo 2012 (se figur 18). Udstedelsen af børsnoterede aktier var fortsat lav, idet den årlige vækst var 0,7 pct. i december 2013 mod 0,5 pct. i december 2012.

Den svage efterspørgsel efter ekstern finansiering afspejlede konjunkturerne. Ifølge undersøgelsen af bankernes udlån i euroområdet var der i 2013 et nettofald i efterspørgslen efter erhvervs lån i euroområdet på baggrund af en fortsat negativ indvirkning fra anlægsinvesteringerne og et afdæmpet



finansieringsbehov til lagerbeholdninger. Ifølge undersøgelsen af bankernes udlån aftog faldet i nettoefterspørgslen efter erhvervslån samtidig i årets løb.

Hvad angår udbuddet af kredit, viste undersøgelsen af bankernes udlån, at euroområdet bankers kreditstandarder for udlån til virksomhederne blev strammet mindre i 2013 end i 2012, hvilket afspejlede spæde tegn på stabilisering af kreditforholdene for virksomheder. Selv om risici på låntagerne vedrørende de økonomiske udsigter fortsat var den vigtigste årsag til stramningen af kreditstandarderne, aftog effekten heraf i årets løb. Desuden bidrog faktorer relateret til bankernes finansieringsomkostninger og balancer til en svag lempelse af de gennemsnitlige kreditstandarder i løbet af 2013. Det var udtryk for en forbedring af finansieringsforholdene for bankerne i euroområdet. Med hensyn til små og mellemstore virksomheder (SMV'er) viste undersøgelsen af SMV'ernes adgang til finansiering i euroområdet, at finansieringsforholdene varierede mellem eurolandene, og at SMV'er generelt mødte de største forhindringer i de lande, der var kraftigst påvirket af finanskrisen.

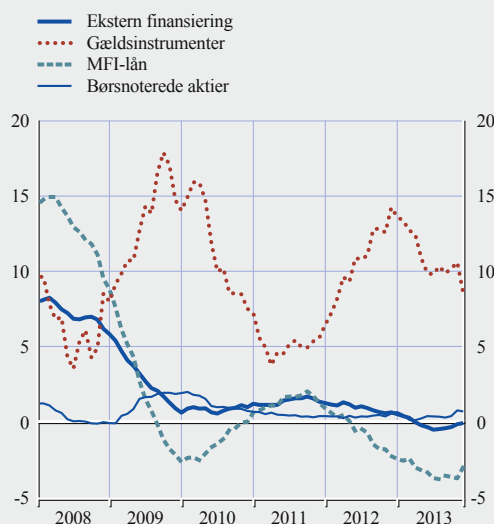
Ændringerne i strømmene af ekstern finansiering i 2013 tyder på, at nogle virksomheder var i stand til at diversificere deres finansieringskilder som reaktion på bankernes stadig stramme kreditstandarder. Samtidig var denne substitution væk fra bankfinansiering begrænset til store virksomheder, der traditionelt har bedre adgang til markederne for erhvervsobligationer.

#### GRADVIS NEDGEARING I VIRKSOMHEDERNE

Samlet set fortsatte virksomhederne i euroområdet deres gradvise nedgearing i 2013. Den svage økonomiske udvikling og virksomhedernes svage indtjening kan have hindret en stærkere nedgearing. Euroområdets ikke-finansielle selskabers gæld som andel af BNP faldt en smule fra 80 pct. ultimo 2012 til 79 pct. i 3. kvartal 2013. Set over en længere periode er andelen faldet en del i forhold til toppunktet på 83 pct. i 2009-10 (se figur 19).

**Figur 18. Fordeling af euroområdets ikke-finansielle selskabers eksterne finansiering efter instrument**

(Ændring i pct. år/år)

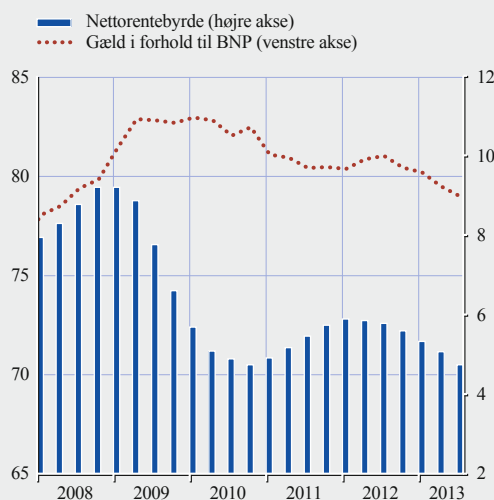


Kilde: ECB.

Anm.: Ekstern finansiering defineres som summen af MFI-lån (ikke korrigeret for salg og securitisering af lån), gældsinstrumenter og børsnoterede aktier udstedt i euro af ikke-finansielle selskaber.

**Figur 19. Euroområdets ikke-finansielle selskabers gearing og rentebyrde**

(I pct.)



Kilde: ECB.

Anm.: Gælden indrapporteres på grundlag af de kvartalsvise europæiske sektorkonti. Den omfatter lån (ekskl. koncerninterne lån), udstedte gældsinstrumenter og pensionskassereserver. Nettorentebyrden defineres som forskellen mellem de ikke-finansielle selskabers rentebetaling og modtagne renter i forhold til deres bruttooverskud af produktionen (4-kvartalers glidende sum). Oplysninger indtil 3. kvartal 2013 er medtaget.

Et mere nuanceret billede fås ved at opdele efter euroland, sektor og visse virksomhedsspecifikke karakteristika.<sup>5</sup> Nedgearingen var da også mere udtalt for virksomheder i de eurolande og sektorer, der havde øget deres gæld mest før finanskrisen. Det gælder især byggeriet og ejendomssektoren. Samtidig var virksomhedernes gæld fortsat høj inden for disse områder. Derudover har virksomhedernes regnskaber vist, at nedgearing har været mest udtalt i virksomheder, der som udgangspunkt havde en høj gearing, især små virksomheder med stor gæld. Omvendt er den gennemsnitlige gearing i virksomheder med lav gældsætning fortsat med at stige siden begyndelsen af finanskrisen.

Hvad angår gældens holdbarhed, blev virksomhedernes evne til at overholde deres gældsforpligtelser stadig understøttet af de lave renter, også på erhvervsobligationer. Netto rentebetalingerne faldt yderligere i 2013 til under det historiske gennemsnit for perioden siden 2000. Samtidig er virksomheder med en høj andel af variabelt forrentet gæld stadig eksponeret for ændringer i finansieringsforholdene på kort sigt.

### 2.3 UDVIKLINGEN I PRISER OG OMKOSTNINGER

Den gennemsnitlige samlede HICP-inflation i euroområdet lå på 1,4 pct. i 2013 sammenholdt med 2,5 pct. i 2012 og 2,7 pct. i 2011. Det markante fald i løbet af 2013 skete lidt hurtigere end forventet og afspejlede primært en væsentligt lavere stigning i energi- og fødevarerpriserne.

Som det fremgår af udviklingen i producentpriserne og i konjunkturbarometrene, faldt presset på forsyningskæden yderligere i 2013. Stigningen i producentpriserne i industrien var svagt negativ i 2013, nemlig -0,2 pct. i gennemsnit, i forhold til et årligt gennemsnit på 2,8 pct. i 2012. Udviklingen i oliepriserne og udfladningen af stigningen i de internationale fødevarerpriser hen over sommeren 2012 var hovedårsagen til faldet.

Det indenlandske omkostningspres, der skyldes lønomkostningerne, var afdæmpet i de første tre kvartaler af 2013 i overensstemmelse med de fortsat svage arbejdsmarkeder. Den forholdsvis jævne udvikling i lønvæksten i euroområdet dækkede over betydelige forskellige i lønudviklingen fra land til land.

Forbrugernes inflationsopfattelse og inflationsforventninger på kort sigt faldt lidt i 2013 i forhold til 2012 og 2011. Ifølge konjunkturbarometrene var de langsigtede inflationsforventninger meget stabile og fortsat fast forankrede på et niveau, der er i overensstemmelse med Styrelsesrådets målsætning om at holde inflationen under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt.

#### HICP-INFLATIONEN FALDT MARKANT I 2013

Det markante fald i den årlige HICP-inflation i euroområdet i 2013 skyldtes hovedsageligt meget lavere prisstigninger på energi fra oktober 2012. Et kraftigt fald i prisstigningerne på fødevarer i 2. halvår 2013 spillede også en rolle. HICP-inflationen ekskl. de volatile komponenter (fødevarer og energi) aftog imidlertid som følge af lav økonomisk aktivitet (se tabel 1 og figur 20).

Den årlige ændring i energikomponenten, der har en vægt på 11,0 pct. i HICP-kurven med varer og tjenesteydelser, faldt markant i løbet af 2013 med et 12-måneders gennemsnit på 0,6 pct. sammenholdt med 7,6 pct. i 2012. Det skyldtes hovedsageligt faldende oliepriser udtrykt i amerikanske dollar og appreciering af euroen. I slutningen af året bidrog presset på

5 Se artiklen "Deleveraging patterns in the euro area corporate sector", *Månedsoversigt*, ECB, februar 2014.

**Tabel I. Prisudviklingen**

(Ændring i pct. år/år medmindre andet er anført)

	2011	2012	2013	2012 4. kvrt.	2013 1. kvrt.	2013 2. kvrt.	2013 3. kvrt.	2013 4. kvrt.	2013 Dec.	2014 Jan.
<b>HICP og dets komponenter <sup>1)</sup></b>										
Samlet indeks	2,7	2,5	1,4	2,3	1,9	1,4	1,3	0,8	0,8	0,7
Energi	11,9	7,6	0,6	6,3	3,2	0,3	0,1	-0,9	0,0	-1,2
Uforarbejdede fødevarer	1,8	3,0	3,5	4,3	3,9	4,8	4,2	1,3	1,5	-
Forarbejdede fødevarer	3,3	3,1	2,2	2,4	2,3	2,1	2,5	2,1	2,0	-
Industrivarer ekskl. energi	0,8	1,2	0,6	1,1	0,8	0,8	0,4	0,3	0,3	0,2
Tjenesteydelser	1,8	1,8	1,4	1,7	1,7	1,3	1,4	1,2	1,0	1,1
<b>Andre pris- og omkostningsindikatorer</b>										
Producentpriser i industrien	5,7	2,8	-0,2	2,4	1,2	-0,1	-0,6	-1,1	-0,8	-
Oliepriser (EUR pr. tønde)	79,7	86,6	81,7	84,4	85,0	79,0	82,5	80,3	80,8	78,8
Råvarepriser ekskl. energi	12,2	0,5	-8,2	4,4	-3,0	-5,2	-12,7	-11,8	-11,4	-9,3

Kilder: Eurostat, ECB og ECB's beregninger baseret på oplysninger fra Thomson Reuters.

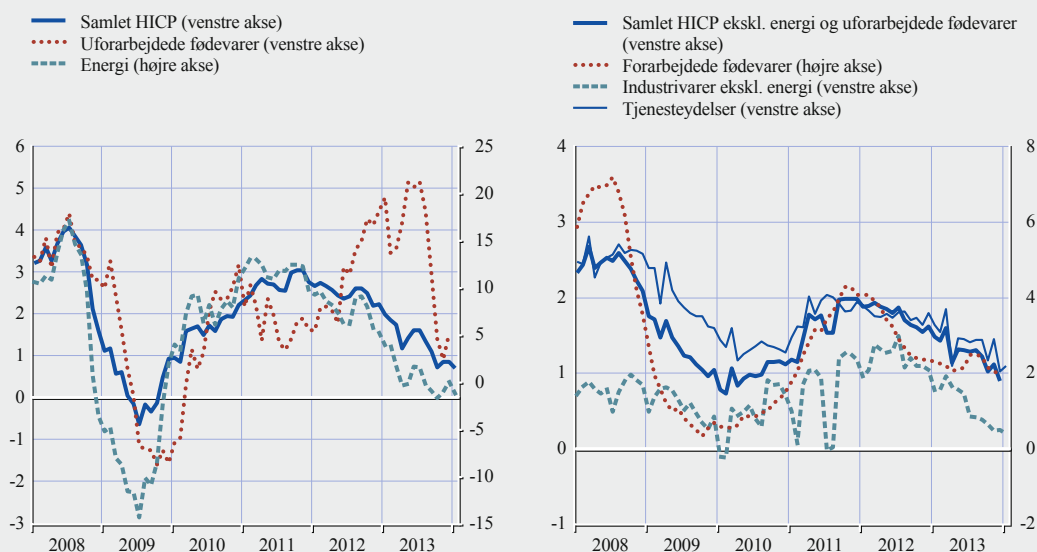
1) HICP-inflationen og dens komponenter (ekskl. uforarbejdede og forarbejdede fødevarer) i januar 2014 er tal fra Eurostats foreløbige skøn.

raffineringsmarginen også til den generelt faldende tendens, der dog udviste en vis volatilitet som følge af udviklingen i oliepriserne samt positive og negative basiseffekter. Den største påvirkning fra disse faktorer sås i priserne på komponenter, der er direkte afledt af olie, fx flydende brændsel, brændstof og smøremidler til personlige transportmidler, men priserne på elektricitet, gas og fyringsolie blev også påvirket.

Den årlige ændring i fødevarerpriserne, der afspejlede udviklingen i både de internationale råvarepriser på fødevarer og lokale udbudsforhold, lå fortsat på et højt niveau på omkring 3 pct. i de første otte måneder af 2013. Fra august faldt prisstigningerne på fødevarer forholdsvis kraftigt, da

**Figur 20. De vigtigste komponenter i HICP-inflationen**

(Ændring i pct. år/år, månedlige observationer)



Kilde: Eurostat.

en tidligere opadrettet effekt som følge af ugunstige vejrforhold på priserne på frugt og grøntsager aftog. Denne udvikling afspejlede især udviklingen i priserne på uforarbejdede fødevarer, der var steget med tæt på 5 pct. på årsbasis i 1. halvår 2013 og også var den hurtigst voksende hovedkomponent i det samlede HICP for året som helhed med en gennemsnitlig ændring på 3,5 pct. Det var markant højere end i 2012 (3,0 pct.) og 2011 (1,8 pct.). Omvendt er prisstigningerne på forarbejdede fødevarer aftaget siden efteråret 2011. Den gennemsnitlige årlige ændring på 2,2 pct. i 2013 var markant lavere end i 2012 (3,1 pct.) og 2011 (3,3 pct.). Den gradvise nedgang blev afbrudt i juli og august, hvor priserne på forarbejdede fødevarer steg med 2,5 pct., hvilket var lidt over gennemsnittet og primært afspejlede en kraftig stigning i den årlige ændring i tobakspriserne. Fra oktober 2013 har det modsatte været gældende, således at priserne på forarbejdede fødevarer faldt til 2,1 pct. i 4. kvartal.

Den gennemsnitlige HICP-inflation ekskl. de volatile komponenter (fødevarer og energi) aftog i løbet af 2013, men meget mindre end den samlede inflation. Mens HICP-inflationen ekskl. disse komponenter lå på 1,5 pct. i gennemsnit i 2012, faldt den til tæt på 1 pct. i 2. halvår 2013. Den årlige ændring i priserne på de to hovedkomponenter i HICP ekskl. fødevarer og energi, dvs. industrivarer ekskl. energi og tjenesteydelser, var i slutningen af 2013 lavere end forventet, hvilket afspejler en generelt afdæmpet efterspørgsel. Efter en vis volatilitet i de første par måneder af året har prisstigningerne på industrivarer ekskl. energi ligget på et relativt lavt niveau siden juli 2013. Denne udvikling kan tilskrives de meget lave, til tider endda negative, årlige prisændringer på beklædning og fodtøj som følge af vinter- og sommerudsalg. Mere generelt er den svage efterspørgsel fortsat med at dæmpe priserne på industrivarer ekskl. energi, især varige forbrugsgoder som fx biler. Den årlige ændring i komponenten tjenesteydelser, der er den største komponent i HICP, var relativt konstant i størstedelen af 2013. Efter en periode med volatilitet i marts og april på grund af påsken stabiliserede prisstigningerne på tjenesteydelser sig på 1,4 pct. mellem juni og september, inden de faldt yderligere til 1,2 pct. i gennemsnit i 4. kvartal 2013.

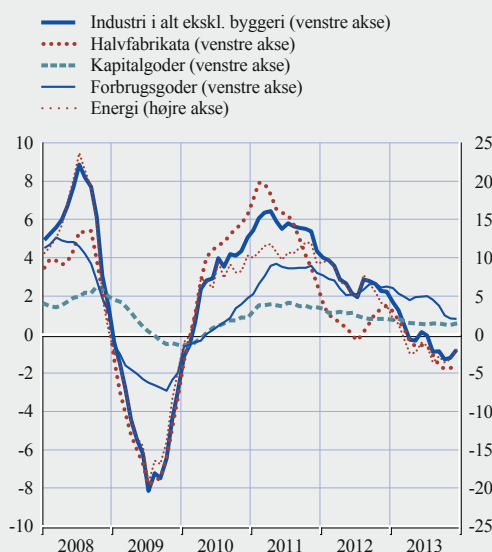
### STIGNINGEN I PRODUCENTPRISERNE FORTSATTE MED AT AFTAGE I 2013

Året igennem aftog presset på forsyningskæden yderligere på producentniveau. Den årlige stigning i producentpriserne fortsatte sin nedadgående tendens som følge af faldende priser på olie og råvarer ekskl. olie. Volatiliteten i den månedlige udvikling afspejlede hovedsageligt positive og negative basiseffekter i forbindelse med udviklingen i energi- og fødevarerpriser året før. Presset på industrivarerpriser ekskl. energi vedblev at være forholdsvis stabilt på et afdæmpet niveau, mens presset på fødevarerpriserne aftog lidt i 1. halvår, før det faldt henimod efteråret.

Den årlige ændring i producentpriserne på industrivarer (ekskl. byggeri) i euroområdet blev negativ i 2013 og lå i gennemsnit på -0,2 pct. i 2013 i forhold til 2,8 pct. i gennemsnit i 2012 og 5,7 pct. i 2011. Den årlige ændring i producentpriserne i industrien ekskl. byggeri og energi faldt også yderligere i 2013 til 0,4 pct.

**Figur 21. De enkelte komponenter i producentpriser i industrien**

(Ændring i pct. år/år; månedlige observationer)



Kilder: Eurostat og ECB's beregninger.

i gennemsnit sammenholdt med 1,4 pct. i 2012 og 3,8 pct. i 2011. Det aftagende prispres slog tydeligere igennem på de tidligere stadier i priskæden (producentpriserne på halvfabrikata) end på de senere stadier (producentpriserne på forbrugsgoder) (se figur 21).

### FORTSAT AFDÆMPET INDENLANDSK PRISPRES I 2013

Det indenlandske prispres, der skyldes lønomkostningerne, var afdæmpet i de første tre kvartaler af 2013 i overensstemmelse med de fortsat svage arbejdsmarkeder i euroområdet. Væksten i lønomkostningerne, der havde vist tegn på afdæmpning i 2012 i forhold til 2011, steg en smule i 1. kvartal 2013 i euroområdet, før den aftog igen i 2. og 3. kvartal. Den forholdsvis jævne udvikling i lønvæksten i euroområdet dækkede over betydelige forskelle i lønudviklingen fra land til land. Mens der var en solid vækst i de nominelle lønninger i lande med relativt robuste arbejdsmarkeder, steg de nominelle lønninger og enhedslønomkostningerne kun svagt, eller faldt endda, i lande med budgetkonsolideringstiltag og vedvarende høj arbejdsløshed.

Væksten i de forhandlede lønninger i euroområdet aftog i løbet af 2013, og de forhandlede lønninger steg med 1,7 pct. år til år i 2. og 3. kvartal i forhold til en årlig gennemsnitlig vækst på 2,2 pct. i 2012. Den årlige vækst i lønsum pr. ansat lå på 1,6 pct. i de første tre kvartaler af 2013, hvilket var lidt lavere end den gennemsnitlige vækst på 1,7 pct. i 2012 (se tabel 2). Andre lønindikatorer, herunder væksten i timelønsomkostninger, faldt betydeligt i 2013 i forhold til situationen i 2012, hvilket primært skyldtes en markant stigning i antallet af arbejdstimer. Samlet set steg lønninger meget mere end komponenten ikke-lønrelaterede omkostninger i euroområdets timelønsomkostninger.

Efter at være stagneret i 2012 steg arbejdskraftsproduktiviteten pr. ansat kun en smule i de første tre kvartaler af 2013 til omkring 0,3 pct. i gennemsnit. Den svage stigning samt faldet i den årlige ændring i lønsum pr. ansat betød, at væksten i enhedslønomkostningerne aftog til 1,1 pct. år til år i 3. kvartal sammenholdt med 1,7 pct. i 2012.

Efter stigningen, der begyndte i midten af 2009, var virksomhedernes indtjening stort set uændret i 2011 og 2012. Efter en moderat forbedring i de foregående kvartaler steg indtjeningen betydeligt mere fra 2. kvartal 2013. På grund af stigningen i enhedslønomkostningerne og de negative økonomiske forhold var den årlige ændring i virksomhedernes indtjening negativ i hele 2012 og blev positiv i 1. kvartal 2013. Stigningen i virksomhedernes indtjening skyldes primært en stigning i fortjenesten pr. enhed (margin pr. produktionsenhed).

**Tabel 2. Indikatorer for lønomkostninger**

(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er anført)

	2010	2011	2012	2012 3. kvt.	2012 4. kvt.	2013 1. kvt.	2013 2. kvt.	2013 3. kvt.
Forhandlede lønninger	1,7	2,0	2,2	2,2	2,2	1,9	1,7	1,7
Indeks for samlede timelønsomkostninger	1,5	2,2	1,9	2,0	1,6	1,9	1,1	1,0
Lønsum pr. ansat	1,9	2,1	1,7	2,0	1,5	1,6	1,6	1,6
<i>Memoposter:</i>								
Arbejdskraftsproduktivit	2,4	1,3	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	0,4	0,5
Enhedslønomkostninger	-0,6	0,8	1,7	2,1	1,8	1,8	1,2	1,1

Kilder: Eurostat, nationale observationer og ECB's beregninger.

### BOLIGPRISERNE NÅEDE BUNDEN

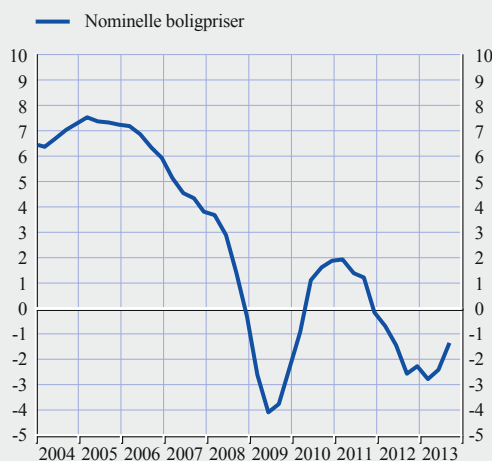
Boligpriserne i euroområdet, som ikke indgår i HICP, begyndte at falde i efteråret 2011 (se figur 22). I 3. kvartal 2013 faldt boligpriserne med 1,4 pct. år til år, hvilket er mindre end i 1. og 2. kvartal (henholdsvis -2,8 pct. og 2,4 pct.). Det peger i retning af, at den årlige ændring i huspriserne er ved at nå bunden. Der var også betydelige forskelle i den årlige vækst i huspriserne i eurolandene i 2013. Den årlige vækst i huspriserne var negativ og fortsat faldende i mange eurolande, men forblev positiv i Belgien, Estland, Finland, Tyskland, Luxembourg og Østrig.

### UDVIKLINGEN I INFLATIONSFORVENTNINGERNE

Data fra Consensus Economics, Euro Zone Barometer og ECB Survey of Professional Forecasters viser, at spørgeskemabaserede langsigtede inflationsforventninger (fem år frem) var tæt på 2,0 pct. i 2013. Markedsbaserede indikatorer, fx den langsigtede "break-even"-inflation afledt af indeksobligationer og tilsvarende vækstrater udledt af indekserede swaprenter, var også helt i overensstemmelse med Styrelserådets definition på prisstabilitet.<sup>6</sup>

Figur 22. Boligprisudviklingen i euroområdet

(Ændring i pct. år/år; kvartalsvise observationer)



Kilde: ECB's beregninger baseret på ikke-harmoniserede nationale observationer.  
Anm.: 2013-observationer omfatter observationer indtil 3. kvartal 2013.

## 2.4 UDVIKLINGEN I PRODUKTION, EFTERSPØRGSEL OG ARBEJDSMARKED

### DEN ØKONOMISKE AKTIVITET BEGYNDTE AT TILTAGE I LØBET AF 2013

Efter en længere periode med afmatning begyndte den økonomiske aktivitet i euroområdet at stige i løbet af 2013 (se tabel 3). Den indenlandske efterspørgsel steg gradvist i overensstemmelse med stærkere erhvervs- og forbrugertillid, men fra et lavt niveau. Den faldende beskæftigelse havde en negativ indvirkning på den samlede indkomst – og dermed på privatforbruget – især i begyndelsen af året. Senere på året blev det opvejet af den positive indvirkning, som de faldende råvarepriser havde på realindkomsten. Investeringerne, der nød godt af den faldende usikkerhed, blev fortsat bremset af de vedvarende behov for nedgearing, både i den finansielle og den ikke-finansielle sektor, samt af begrænsninger i kreditgivning. Fortsat lav kapacitetsudnyttelse og udsigt til afdæmpet efterspørgsel er andre faktorer, der sandsynligvis har begrænset investeringerne. Samtidig lagde fortsat budgetkonsolidering en dæmper på det offentlige forbrug i flere eurolande, selv om finanspolitikken generelt var mindre restriktiv end i 2012. Der skete også en vending i udviklingen i lagerbeholdningerne i 2013, da den kraftige tilpasning, der var begyndt i 2. halvår 2011, ophørte. Udenrigshandlen bidrog også fortsat positivt til væksten i realt BNP i euroområdet i 2013. Samlet set betød et svagt 1. kvartal, sammen med et negativt overhæng fra året før på 0,5 pct., at BNP faldt yderligere med 0,4 pct. for 2013 som helhed. Det skal sammenholdes med et fald på 0,7 pct. i 2012.

6 Se også boksen "The anchoring of long-term inflation expectations in the euro area", *Månedsoversigt*, ECB, oktober 2013.



**Table 3. S sammensætningen af vækst i reallt BNP**

(Ændring i pct. medmindre andet er anført; sæsonkorrigeret)

				Årlig vækst <sup>1)</sup>					Kvartalsvis vækst <sup>2)</sup>				
	2011	2012	2013	2012	2013	2013	2013	2013	2012	2013	2013	2013	2013
				4. kvrt.	1. kvrt.	2. kvrt.	3. kvrt.	4. kvrt.	4. kvrt.	1. kvrt.	2. kvrt.	3. kvrt.	4. kvrt.
Reallt bruttonationalprodukt	1,6	-0,7	-0,4	-1,0	-1,2	-0,6	-0,3	0,5	-0,5	-0,2	0,3	0,1	0,3
<i>heraf:</i>													
Indenlandsk efterspørgsel <sup>3)</sup>	0,7	-2,2	-	-2,3	-2,1	-1,4	-0,5	-	-0,7	-0,3	0,0	0,5	-
Privat forbrug	0,3	-1,4	-	-1,5	-1,2	-0,6	-0,4	-	-0,5	-0,1	0,1	0,1	-
Offentligt forbrug	-0,1	-0,5	-	-0,7	-0,1	0,1	0,5	-	0,0	0,3	0,0	0,2	-
Faste bruttoinvesteringer	1,6	-4,1	-	-4,7	-5,5	-3,5	-2,4	-	-1,2	-2,0	0,3	0,5	-
Lagerændringer <sup>3),4)</sup>	0,3	-0,5	-	-0,3	-0,3	-0,4	0,1	-	-0,2	0,1	-0,2	0,3	-
Nettoeksport <sup>3)</sup>	0,9	1,6	-	1,2	0,9	0,7	0,2	-	0,1	0,1	0,3	-0,4	-
Eksport <sup>5)</sup>	6,5	2,5	-	1,9	0,1	1,3	0,9	-	-0,6	-0,9	2,1	0,3	-
Import <sup>5)</sup>	4,5	-1,0	-	-0,8	-1,9	-0,3	0,6	-	-1,0	-1,1	1,5	1,2	-
Real bruttoværditilvækst													
<i>heraf:</i>													
Industri (ekskl. byggeri)	3,0	-1,1	-	-1,4	-1,7	-1,0	-1,0	-	-1,6	0,0	0,5	0,0	-
Byggeri	-1,6	-4,2	-	-5,3	-5,4	-4,6	-3,4	-	-1,7	-1,3	-0,4	-0,0	-
Tjenesteydelser	1,8	0,0	-	-0,3	-0,4	-0,1	0,2	-	-0,1	-0,2	0,3	0,2	-

Kilder: Eurostat og ECB's beregninger.

Anm.: De årlige tal er beregnet på grundlag af ikke-sæsonkorrigerede data. Eurostat offentliggør sin anden udgave af nationalregnskabet for 4. kvartal 2013 (inkl. fordeling af udgiftsposterne) efter skæringsdatoen for denne årsberetning.

1) Ændring i pct. i forhold til samme periode året før.

2) Ændring i pct. i forhold til det foregående kvartal.

3) Bidrag til væksten i reallt BNP, i procentpoint.

4) Inkl. anskaffelser minus afhændelse af værdier.

5) Import og eksport dækker varer og tjenesteydelser og omfatter grænseoverskridende handel inden for euroområdet. Handel inden for euroområdet fratrækkes ikke i tal for import og eksport i nationalregnskaberne. Disse observationer er derfor ikke fuldt sammenlignelige med betalingsbalanceobservationer.

Målt kvartalsvist faldt reallt BNP i euroområdet med yderligere 0,2 pct. i 1. kvartal 2013 efter et fald på 0,5 pct. i 4. kvartal 2012. Faldet i produktionen i 1. kvartal blev i nogen grad forværret af kulden i nogle dele af Europa, der primært påvirkede aktiviteten i byggeriet. I 2. kvartal 2013 steg produktionen med 0,3 pct. kvartal til kvartal, hvilket var den første stigning i seks kvartaler. Stigningen kunne delvis tilskrives midlertidige faktorer, der påvirkede produktionen i nogle lande, især stigningen i byggeriet efter et svagt 1. kvartal samt et højt energiforbrug som følge af et usædvanligt koldt forår. Produktionsniveauet steg med yderligere 0,1 pct. kvartal til kvartal i 3. kvartal, hvilket er i overensstemmelse med udviklingen i de kortsigtede indikatorer. Stigningen skyldtes delvist en fortsat opgang i den indenlandske efterspørgsel (ekskl. lagerændringer), der var større end nettoudenrigshandlen, hvad angår de kvartalsvise bidrag til BNP-væksten, for første gang siden 1. kvartal 2011. Ifølge Eurostats foreløbige skøn over ændringen i reallt BNP i 4. kvartal ligger den kvartalsvise vækst på 0,3 pct. Det er endnu ikke muligt at se de enkelte tal for 4. kvartal, men de foreliggende oplysninger peger mod et fortsat moderat positivt bidrag fra den indenlandske efterspørgsel og et moderat bidrag fra nettoeksporten.

### DEN INDENLANDSKE EFTERSPØRGSEL STEG EFTER EN LANGSOM START PÅ ÅRET

Der var positiv, men beskeden, vækst i det private forbrug i både 2. og 3. kvartal 2013 efter seks kvartaler med fald. Udviklingen i forbruget var i overensstemmelse med det fortsatte fald i den disponible realindkomst, men trods et kraftigere fald i beskæftigelsen var nedgangen i den disponible realindkomst mindre i 2013 end i 2012. Det kan til en vis grad tilskrives den mindre restriktive finanspolitik og faldet i råvarepriserne, der begge understøttede husholdningernes realindkomst. For at sikre at faldet i den disponible indkomst påvirkede deres forbrugsmønstre mindst muligt, trak husholdningerne samtidig på deres opsparing. Det betød, at opsparingskvoten faldt yderligere en smule i 2013 til rekordlave niveauer. Forbrugertillidsindikatoren, der giver

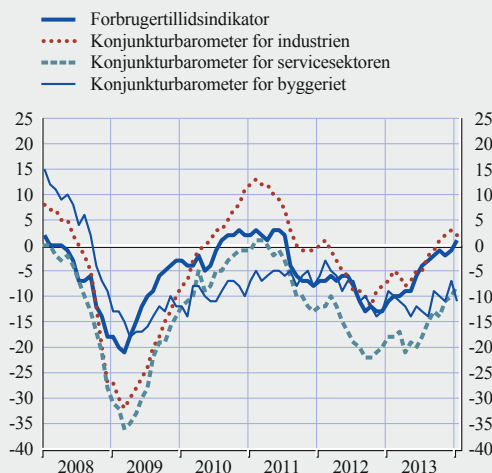
et rimeligt godt fingerpeg om tendenserne i forbruget, steg markant i hele 2013 og mere end opvejede det kraftige fald i 2. halvår 2012. Tilliden vendte dog først tilbage til et niveau tæt på det langsigtede gennemsnit i slutningen af 2013 (se figur 23). Hvis man ser på året som helhed, faldt det private forbrug yderligere, men dog ikke så kraftigt som i 2012. Det afspejlede i høj grad overhængen fra afmatningen i 2012 og svag vækst i begyndelsen af 2013.

Efter otte kvartaler med negativ vækst steg væksten i investeringerne i løbet af 2013, og der var positive kvartalsvise vækstrater i både 2. og 3. kvartal 2013. Denne forbedring, der afspejlede udviklingen i både byggeinvesteringer og investeringer ekskl. byggeri, skete samtidig med stigende erhvervstillid og faldende usikkerhed. Samtidig lagde de vedvarende behov for nedgearing og tilpasning af balancerne i både virksomheder og banker i nogle lande, samt de fortsat høje oliepriser, også en dæmper på investeringerne i 2013. I boks 4 gennemgås

nogle karakteristiske kendetegn om såkaldt kreditløse opsving på baggrund af den seneste udvikling. Yderligere tilpasninger på boligmarkedet i de fleste regioner lagde også et nedadrettet pres på boliginvesteringerne. I 2013 som helhed faldt investeringerne mindre end i 2012, hvor de faldt med mere end 4 pct. Det årlige fald kan fuldt ud tilskrives det negative overhæng fra svag vækst i 2012 kombineret med en dårlig start på året.

**Figur 23. Konjunkturbarometre**

(Nettotal i pct.; sæsonkorrigeret)



Kilde: Europa-Kommissionens konjunkturbarometre.  
Anm.: De viste tal er beregnet som afvigelser fra gennemsnittet over perioden fra januar 1985 for forbrugertillidsindikatoren og konjunkturbarometeret for industrien og fra april 1995 for konjunkturbarometeret for servicesektoren.

#### Boks 4

### BANKLÅN OG OPSVINGET I EUROOMRÅDET

Betydningen af banklån, når det drejer sig om at sætte gang i den økonomiske aktivitet, er velkendt. Banklån til den private sektor er en afgørende faktor i finansieringen af investeringer og forbrug, især i bankbaserede finansielle systemer som euroområdet. Derfor er det blevet anført, at svag vækst i kreditgivning som følge af den private sektors behov for nedgearing, svag låneefterspørgsel eller begrænsninger af kreditgivning kan lægge en dæmper på opsvinget i euroområdet. Samtidig tyder historiske data på, at produktionen i første omgang kan stige trods manglende vækst i kreditgivning. I denne boks gennemgås nogle karakteristiske kendetegn om sådanne "kreditløse" opsving, og den seneste udvikling og det empiriske forhold mellem produktion og udlånsvækst i euroområdet belyses.

#### Kreditløse opsving

Udsigterne for økonomisk aktivitet uden vækst i kreditgivning har været genstand for offentlig debat i de senere år, især i eurolande med store balanceproblemer, der har været i gang med

en tilpasningsproces. Litteraturen viser, at opsving i produktionen uden en samtidig stigning i kreditgivning ikke er sjældent forekommende. Ny empirisk forskning baseret på et udsnit af udviklede lande, vækstøkonomier og lavindkomstlande viser, at et ud af fem opsving er kreditløse.<sup>1</sup> Da der er en tendens til, at sådanne opsving forekommer oftere efter en bank- eller valutakrise, tyder det på, at dårligt fungerende finansiel formidling kan spille en vigtig rolle i den langsomme vækst i kreditgivningen.

Inden et kreditløst opsving sker der typisk et kraftigt fald i den økonomiske aktivitet, og der er finansiel stress, især hvis den private sektors gældsætning er høj, og landet er afhængigt af kapitalindstrømning fra udlandet.<sup>2</sup> Der er en tendens til, at kreditløse opsving er forholdsvis svage med gennemsnitlig vækst i realt BNP, der er ca. en tredjedel lavere end under opsving med normal kreditudvikling. Aktiviteten i sektorer, der er mere afhængige af ekstern finansiering, er også relativt mere begrænsede under kreditløse opsving. Investeringerne – der er mere afhængige af kredit end af forbrug – giver et uforholdsmæssigt lille vækstbidrag under kreditløse opsving i forhold til andre opsving, selv om der også er en tendens til, at forbruget er lavere.

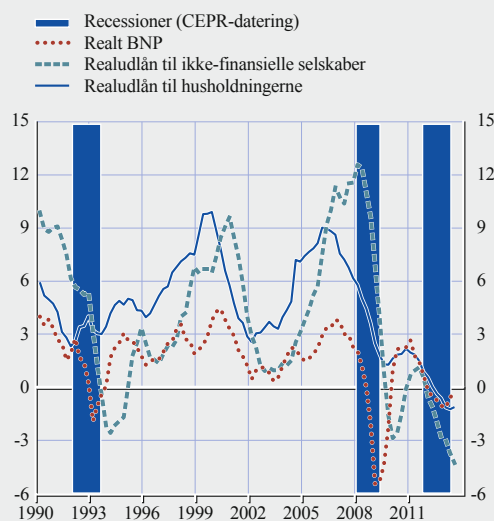
Der er forskellige forklaringer på fænomenet med stigende vækst i produktionen uden kredit. Opsving kan fx være finansieret af alternative finansieringskilder som tilbageholdt overskud, udstedelse af værdipapirer eller interne lån (også på tværs af grænser). Desuden kan en omfordeling af økonomien til mindre kreditaafhængige sektorer eller udnyttelse af uudnyttet produktionskapacitet bidrage til, at virksomhederne kan øge produktionen trods manglende kreditvækst.

### Økonomiske opsving og udlånsvækst i euroområdet

En sammenligning af den aktuelle konjunktursituation med tidligere konjunkturedgange viser, at realvæksten i udlån til både virksomheder og husholdninger er faldet mere under den seneste recession end under andre recessioner siden 1990'erne (se figur A). En længere periode med et lavt kreditudbud til virksomhederne, især nye virksomheder, kan skabe adgangsbarrierer og derved have en negativ indvirkning på væksten i den totale faktorproduktivitet. Mens udlånet til ikke-finansielle selskaber stadig var svagt, har realvæksten i udlån til husholdningerne tilsyneladende nået et vendepunkt i 2013. Det ser ud til stort set at være faldet sammen med vendepunktet for væksten i realt BNP, hvilket

**Figur A. Årlig vækst i realt BNP, realudlån til husholdningerne og realudlån til ikke-finansielle selskaber**

(Årlig ændring i pct.)



Kilder: ECB, Eurostat og Centre for Economic Policy Research (CEPR).

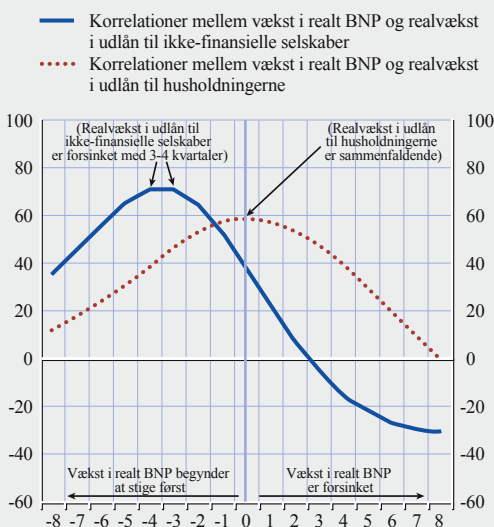
Anm.: Den seneste observation vedrører 3. kvartal 2013. De skraverede områder afgrænser recessioner for euroområdet ifølge CEPR Business Cycle Dating Committee's kronologiske oversigt. Realserierne er udledt ved at deflatere de nominelle serier med BNP-deflatoren.

1 Se Abiad, A., Dell'Ariccia, G. og Li, B., "Creditless recoveries", *IMF Working Paper*, nr. 11/58, 2011. I denne rapport defineres et kreditløst opsving som en situation, hvor realvæksten i kreditgivningen er negativ i tre år efter en recession.

2 Se Bijsterbosch, M. og Dahlhaus, T., "Determinants of creditless recoveries", *Working Paper Series*, nr. 1358, ECB, 2011.

**Figur B. Korrelationer ved forskellige forspring/forsinkelser: Vækst i realudlån til husholdningerne og i realudlån til ikke-finansielle selskaber i forhold til vækst i realt BNP**

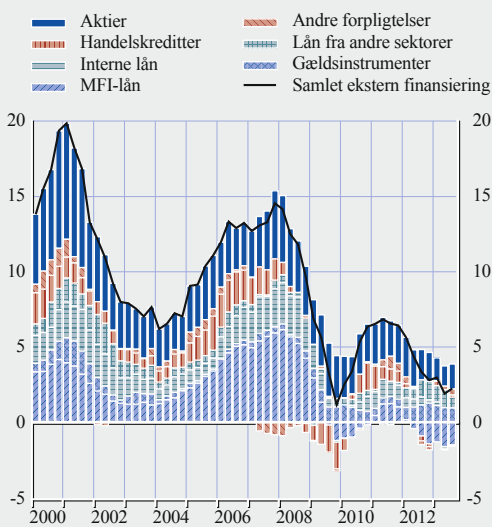
(I pct.)



Kilder: ECB, Eurostat og ECB's beregninger.  
 Anm.: Observationerne vedrører perioden mellem 1. kvartal 1981 og 3. kvartal 2013. Realserierne er udledt ved at deflatere de nominelle serier med BNP-deflatoren.

**Figur C. Euroområdet ikke-finansielle selskabers eksterne finansiering og dens hovedkomponenter**

(4-kvartalers sum, strømstørrelse i forhold til BNP)



Kilde: ECB.  
 Anm.: Andre forpligtelser omfatter andre forfaldne, ikke-betalte mellemværender og pensionskassereserver.

er i overensstemmelse med historiske mønstre. En analyse baseret på simple korrelationer indikerer, at der er en tendens til, at realudlånet til ikke-finansielle selskaber følger den årlige vækst i realt BNP med tre til fire kvartalers forsinkelse, mens væksten i udlån til husholdningerne stort set falder sammen med den årlige vækst i realt BNP (se figur B). En analyse baseret på vendepunkter viser et lignende forhold mellem forspring/forsinkelse, hvad angår top- og lavpunkter.<sup>3</sup> Disse korrelationer er imidlertid ikke helt stabile, og specifikke forhold som fx faktorer i forbindelse med kreditløse opsving kan medføre afvigelse fra tidligere forløb.

Der er tegn på, at virksomheder i euroområdet til en vis grad har kompenseret for det svage udlån – hvilket kan tilskrives behovet for nedgearing i virksomheder og banker – med andre finansieringskilder siden starten af krisen i 2008 (se figur C). Virksomhederne har – i hvert fald til dels – opvejet faldet i bankfinansiering ved at øge udstedelsen af gældsinstrumenter. Det er dog kun et relativt lille antal virksomheder, der udsteder gældsinstrumenter, og det er ofte større virksomheder, som er ujævnt fordelt på eurolande og sektorer. Selv om alternative finansieringskilder som fx udstedelse af gældsinstrumenter og aktier samt udlån fra andre sektorer delvis har opvejet den svage vækst i MFI-udlån, har den samlede finansiering, der er til rådighed for virksomhederne, som andel af BNP, været lavere i de senere år end i tidligere konjunkturforløb. Det afspejler til en vis grad den igangværende nødvendige korrektion af tidligere tiders meget store gældsopbygning, især i visse lande og sektorer, og illustrerer, at kreditforholdene har været langt strammere under krisen end under tidligere recessioner.

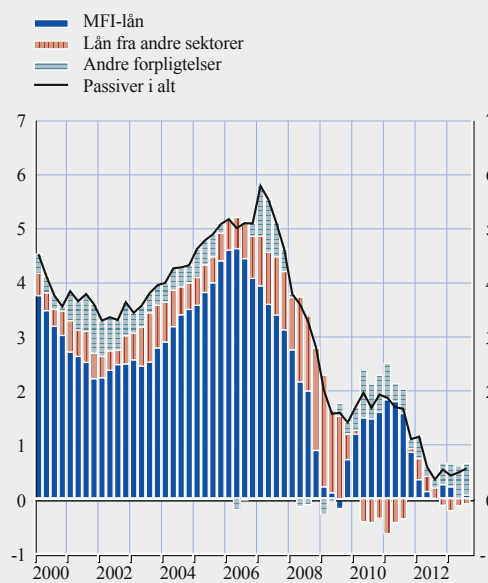
3 Se boksen "Stylised facts of money and credit over the business cycle", *Månedsoversigt*, ECB, oktober 2013.

For euroområdet husholdninger er banklån stort set den eneste eksterne finansieringskilde. Selv om væksten i bankernes udlån til husholdningerne er faldet betydeligt i de senere år (se figur D), er den forblevet positiv i modsætning til væksten i udlån til erhvervslivet.

Det kan konkluderes, at den reale udlånsvækst har været betydeligt lavere i de senere år end tidligere for BNP-vækst på alle niveauer. Ud over efterspørgselsfaktorer – som fx det lave investeringsniveau – spiller begrænsninger i udbuddet af finansiering også en rolle i den svage vækst i kreditgivning. Indtil videre er der dog ingen tegn på, at sammenhængen mellem konjunkturerne og udlånet til den private sektor ikke følger det historiske mønster for euroområdet. Samtidig er der visse tegn på, at især virksomhederne har forsøgt at erstatte lån med andre finansieringskilder under den seneste krise. Det er typiske tegn på et opsving efter en balancemæssig krise.

**Figur D. Euroområdets husholdningers eksterne finansiering og dens hovedkomponenter**

(4-kvartalers sum, strømstørrelse i pct. af BNP)



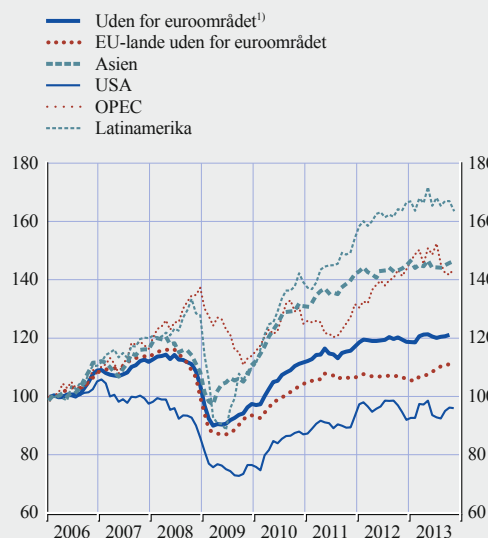
Kilde: ECB.

Efter et fald i 2012 var den årlige vækst i det offentlige forbrug efter al sandsynlighed marginalt positiv i 2013 (se tabel 3). Stigningen i de offentlige udgifter skyldtes primært, at tempoet i budgetkonsolideringen i en række eurolande aftog. Især reduktionen af lønudgifter til offentligt ansatte, der tegner sig for omkring halvdelen af det samlede offentlige forbrug i euroområdet, ser ud til at være standset. Sociale overførsler i naturalier fortsatte med at stige i nogenlunde samme takt som i tidligere år. Produktionsomkostningerne var stort set uændrede i 2013.

Endelig skete der en vending i udviklingen af lagerbeholdninger i 2013, da den kraftige tilpasning, der var begyndt i 2. halvår 2011, blev afsluttet. Euroområdet begyndte på en moderat lageropbygning i løbet af året. Som følge heraf var lagerbeholdningernes vækstbidrag sandsynligvis omtrent neutralt i 2013 for året som helhed sammenholdt med et negativt bidrag i 2012 (-0,5 procentpoint af BNP) og et positivt bidrag i 2011 og 2010 (henholdsvis 0,3 og 0,6 procentpoint af BNP).

**Figur 24. Euroområdets eksport til udvalgte samhandelspartnere, angivet i mængder**

(Indeks: 1. kvrt. 2006 = 100; sæsonkorigeret; 3-måneders glidende gennemsnit)



Kilde: ECB.

Anm.: Seneste observationer vedrører november 2013 undtagen for eksport til lande uden for euroområdet og EU-lande uden for euroområdet, hvor seneste observationer vedrører oktober 2013. 1) Uden for euroområdet vedrører eksport fra euroområdet som helhed til resten af verden.

## NETTOUDENRIGSHANDLEN KLAREDE SIG FORTSAT

Udenrigshandlen fortsatte med at bidrage positivt til væksten i realt BNP i euroområdet i 2013. Nettoudenrigshandlens vækstbidrag var mindre end i 2012, idet eksportvæksten aftog, mens importen begyndte at stige i 2. kvartal efter et betydeligt fald i 2012. Den lavere eksportvækst, der dog var positiv for året som helhed, afspejler en svag udenlandsk efterspørgsel og, i mindre grad, effekten af aprecieringen af den nominelle effektive eurokurs. Trods det blev eksportvæksten i flere eurolande understøttet af fortsatte forbedringer af priskonkurrenceevnen som følge af den igangværende genopretningsproces (se boks 5). Samtidig steg overskuddet på betalingsbalancens løbende poster yderligere som følge af nettoudenrigshandlens positive bidrag til BNP-væksten. Hvad angår den geografiske fordeling, steg eksporten til EU-lande uden for euroområdet markant, mens samhandlen med Asien og USA ikke steg (se figur 24). Der var spæde tegn på en bedring i udenrigshandlen inden for euroområdet i 2. halvår 2013. Selv om den årlige vækst i importen i euroområdet var afdæmpet i 2013, var der et begyndende opsving i 2. kvartal efter to år med en nedadgående tendens. Opsvinget fulgte stort set den gradvise stigning i den indenlandske efterspørgsel og blev også understøttet af aprecieringen af euroen.

### Boks 5

#### TENDENSER I EKSPORTMARKEDSANDELE I EUROOMRÅDET

I denne boks beskrives tendenser i eksportudviklingen i euroområdet og dets medlemslande mellem 1999 og 2012. I boksen gennemgås udviklingen på eksportmarkedet ved at beregne euroområdets eksport af varer og tjenesteydelser i forhold til verdenseksporten i både mængder og værdi. Analysen af eksportmarkedsandele i mængder kan give et nyttigt indblik, når et lands priskonkurrenceevne på makroøkonomisk niveau skal vurderes, da eksportmarkedsandelene kan være relevante for BNP-væksten og kan forventes at reagere på ændringer i priskonkurrenceevnen med det samme. Markedsandelene i værdi, der til dels opfanger udviklingen i bytteforholdet, kan være mere velegnede til at vurdere indtægterne fra eksport og kan være påvirket af ændringer i enten mængder eller værdi. Endelig kan eksportandele i værdi til en vis grad blive påvirket anderledes af bevægelser i valutakursen end eksportandele i mængder.<sup>1</sup>

#### Euroområdets eksportmarkedsandele

Eksportmarkedsandelen for varer og tjenesteydelser til lande uden for euroområdet faldt i værdi fra 18,8 pct. i 1999 til 15,5 pct. i 2012 som følge af vækstøkonomiernes hurtige integration i verdensøkonomien (se figur A).<sup>2</sup>

Udviklingen i den værdimæssige eksportandel for varer og tjenesteydelser blev primært drevet af varehandlen, der udgør ca. tre fjerdedele af euroområdets eksport. Mellem 1999 og 2008 udgjorde faldet i markedsandelen for varer til lande uden for euroområdet 9,3 pct., mens faldet for tjenesteydelser var noget mindre med 5,3 pct. (se figur A). Den faldende tendens i eksportmarkedsandele fortsatte efter 2009 for både varer og tjenesteydelser.

1 Bemærk, at en enkel analyse af eksportmarkedsandele ikke kan opfange globaliseringens indvirkning på de internationale produktionssystemer. For lande, der benytter offshore-strategier, gælder det fx, at eksportmarkedsandelene vil være lavere, hvis salg primært forestås af udenlandske datterselskaber frem for indenlandske moderselskaber.

2 I perioden 1999-2012 var der en kraftig værdimæssig stigning i vækstøkonomiernes eksportmarkedsandel fra 25,7 pct. til 43,8 pct.

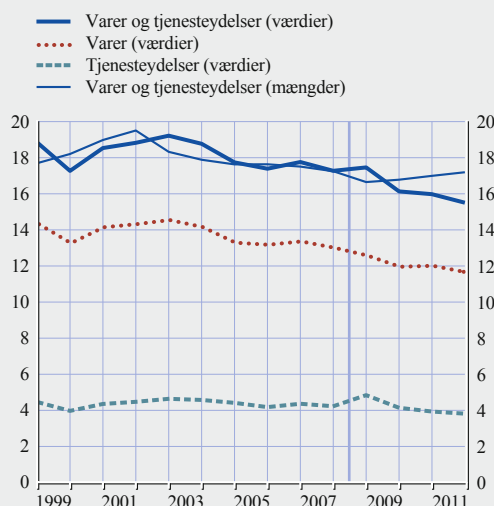


Mængdemæssigt var faldet i eksportmarkedsandelen uden for euroområdet for varer og tjenesteydelser mellem 1999 og 2008 dog mindre end det værdimæssige fald, nemlig 2,5 pct. (se figur A og B). Siden 2009 er udviklingen i den mængdemæssige eksportmarkedsandel uden for euroområdet vendt med en samlet stigning på 3,3 pct. indtil 2012. Den mængdemæssige stigning har primært været drevet af den positive udvikling i tysk eksport, der har været robust, og af en række medlemslandes bestræbelser på at forbedre deres konkurrenceevne (se figur B). I perioden 1999-2012 faldt eksportmarkedsandelene til lande uden for euroområdet dog mængdemæssigt med 2,8 pct.

De observerede forskelle i udviklingen af markedsandele afspejler – afhængigt af, om der benyttes værdi- eller mængdemæssige data – den relative prisudvikling. Hvis tabet af eksportmarkedsandel er større værdimæssigt end mængdemæssigt, tyder det på, at eksportpriserne i det pågældende land er steget mindre end eksportpriserne på verdensplan. I perioden 1999-2012 var euroområdets tab af eksportmarkedsandele for varer og tjenesteydelser mindre mængdemæssigt (2,8 pct.) end værdimæssigt (17,7 pct.), hvilket indikerer, at euroområdets eksportpriser steg mindre end

**Figur A. Eksportmarkedsandele uden for euroområdet**

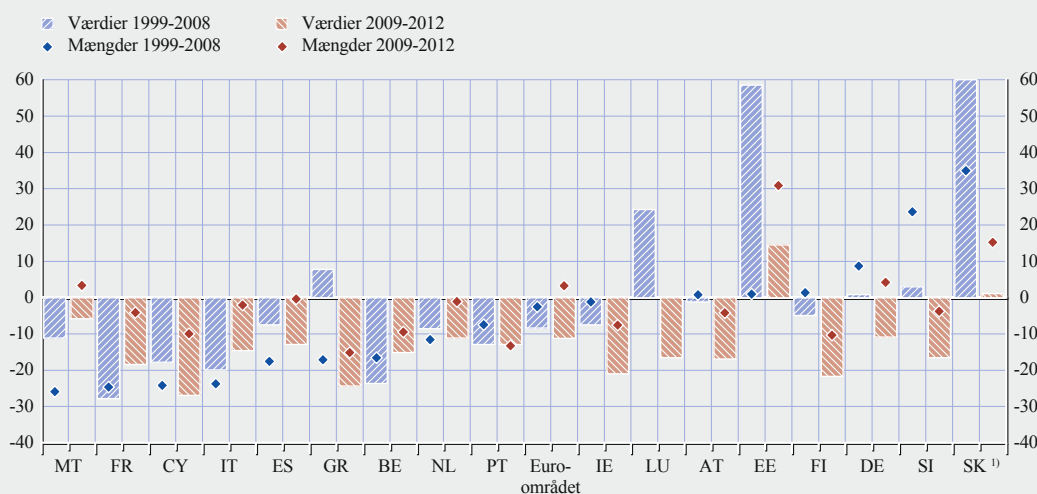
(Årlige observationer; i pct. af verdenseksporten)



Kilde: ECB's beregninger baseret på IMF World Economic Outlook og betalingsbalanceobservationer.  
Anm.: Handel inden for euroområdet er ikke medtaget.

**Figur B. Eurolandenes eksportmarkedsandele**

(Årlige observationer; ændring i pct.; varer og tjenesteydelser)



Kilde: ECB's beregninger baseret på IMF World Economic Outlook og betalingsbalanceobservationer.  
Anm.: Handel inden for euroområdet er ikke medtaget. Mængdeobservationer for Luxembourg mangler, da der ikke foreligger tal. Landene er klassificeret i forhold til tab i eksportmarkedsandel i mængder i perioden 1999-2008.  
1) Slovakiet's værdimæssige eksportmarkedsandel steg med 128,3 pct. i perioden 1999-2008.

eksportpriserne på verdensplan (se figur B). Det kan skyldes en forringelse af euroområdet's bytteforhold, muligvis som følge af en relativ stigning i råvarepriserne.<sup>3</sup>

### Udvikling i eurolandenes eksportmarkedsandele

Mellem 1999 og 2012 oplevede de fleste eurolande et fald i deres eksportmarkedsandele for varer og tjenesteydelser både mængde- og værdimæssigt, men der er forskelle fra land til land (se figur B).

Eksportmarkedsandelen i Slovakiet, Slovenien, Estland og Tyskland steg, især fra 1999 til 2008, både værdi- og mængdemæssigt.<sup>4</sup> I Tyskland og Slovenien steg eksportmarkedsandelen mere mængdemæssigt end værdimæssigt (se figur B). Det indikerer, at disse landes eksportpriser steg mindre end eksportpriserne på verdensplan. For Tysklands vedkommende afspejler dette indenlandsk løntilbageholdenhed. Østrig og Finland forbedrede også deres relative priskonkurrenceevne, da deres eksportmarkedsandel steg mængdemæssigt. I samme periode faldt Maltas, Spaniens, Cyperns, Italiens og Hollands eksportandele lidt mere mængdemæssigt end værdimæssigt, hvilket peger i retning af tab af priskonkurrenceevne. Grækenland oplevede et kraftigt mængdemæssigt fald. Det indikerer, at eksportpriserne på græske produkter steg mere end eksportpriserne på verdensplan, hvilket førte til et vedvarende tab af priskonkurrenceevne. For nogle af landene kan faldet i eksportmarkedsandele forklares med, at de havde højkonjunktur i perioden, og derfor var deres incitament til at sælge til udlandet mindre. Den modsatte tendens kunne ses i Frankrig, Belgien, Irland og Portugal, der tabte mere værdimæssigt, og hvis priskonkurrenceevne steg marginalt (relativt set).

Mellem 2009 og 2012 oplevede nogle eurolande (Belgien, Frankrig, Italien, Irland Grækenland og Cypern) et langt mindre fald i deres eksportmarkedsandele mængdemæssigt end værdimæssigt. Mens Spaniens og Hollands eksportmarkedsandele også faldt værdimæssigt, stabiliseredes deres eksportmarkedsandele mængdemæssigt. Dette afspejler de generelle bestræbelser på at genvinde eller bevare konkurrenceevnen i mange af disse lande samt nogle af landenes incitament til at sælge mere til udlandet, eftersom den indenlandske efterspørgsel forblev svag i samme periode.

Mellem 2009 og 2012 var Tysklands eksportmarkedsandel fortsat robust som følge af yderligere forbedringer i landets relative priskonkurrenceevne. Estland og Slovakiet oplevede vækst i deres eksportmarkedsandele, der var mest udtalt mængdemæssigt. Maltas andel steg marginalt mængdemæssigt, mens faldet både mængde- og værdimæssigt var det samme i Portugal. Østrig, Finland og Slovenien, der havde haft mængdemæssig vækst i deres eksportmarkedsandele mellem 1999 og 2012, oplevede et fald i eksportmarkedsandelene efter krisen. Faldet var mindre mængdemæssigt end værdimæssigt.

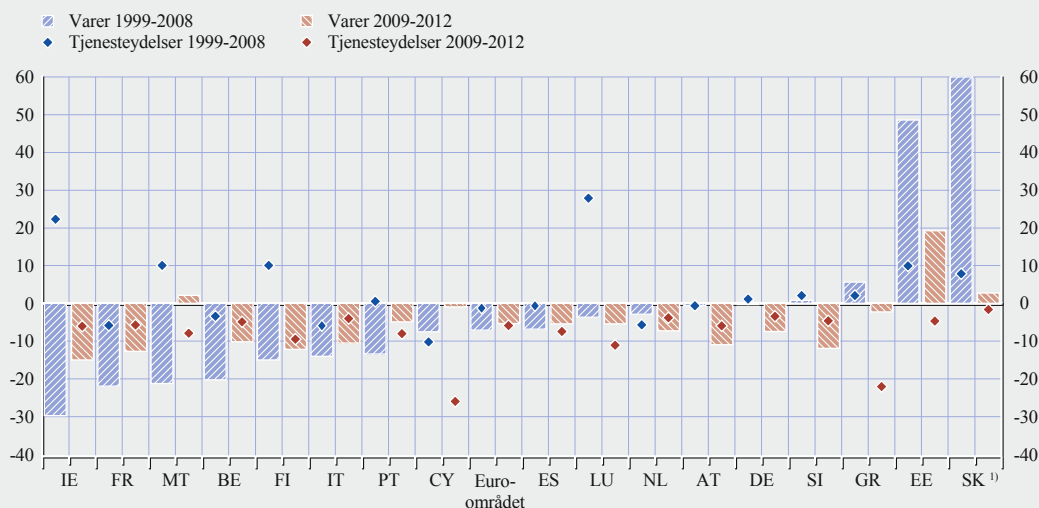
Hvis væksten i værdien af eksportmarkedsandele opdeles i varer og tjenesteydelser, er eksporten af tjenesteydelser normalt større end eksporten af varer værdimæssigt, når eksporten måles som andel af den samlede verdenseksport. Mellem 1999 og 2008 oplevede de fleste eurolande med

3 Priskomponenter er kun en del af forklaringen på udviklingen i eksportmarkedsandele. Det skal bemærkes, at andre ikke-prismæssige faktorer også bidrager til udviklingen i eksporten over en længere periode (se "Competitiveness and the export performance of the euro area", *Occasional Paper Series*, nr. 90, ECB, juni 2005). Se også Dieppe et al. (2011), di Mauro og Forster (2008), Benkovskis og Wörz (2012), Antras et al. (2010) og Altomonte et al. (2013).

4 Stigningen i Slovakiet's markedsandel afspejler også ikke-priskonkurrencemæssige faktorer (landets evne til at tiltrække betragtelige udenlandske direkte investeringer og dets integration i produktionen af komponenter til bil- og elektronikindustrien). Der kan dog også være en vis statistisk skævhed som følge af valutakonverteringssprogsproblemer inden Slovakiet's indtræden i euroområdet.

## Figur C. Varer og tjenesteydelsers bidrag til eksportmarkedsandele

(Årlige observationer; ændring i pct.; værdi)



Kilde: ECB's beregninger baseret på IMF World Economic Outlook og betalingsbalanceobservationer.

Anm.: Handel inden for euroområdet er ikke medtaget for euroområdet. Landene er klassificeret i forhold til det største negative bidrag fra varer til eksportmarkedsandelen i perioden 1999-2008.

1) Varebidraget til Slovakiet eksportmarkedsandel steg med 120,4 pct. i perioden 1999-2008.

undtagelse af Slovakiet, Estland og Grækenland et fald i deres eksportmarkedsandele af varer (se figur C).<sup>5</sup> For Østrig, Tyskland og Slovenien var bidraget af varer til ændringen i den samlede eksportmarkedsandel neutralt. I samme periode gjaldt det for Luxembourg, Irland, Finland, Malta, Estland, Slovakiet, Slovenien, Grækenland, Tyskland og Portugal, at tjenesteydelse bidrog positivt til væksten i eksportmarkedsandele. I perioden mellem den finansielle krises udbrud og 2012 vendte stigningen, og der var et generelt fald i eksportmarkedsandele for både varer og tjenesteydelse – dog var tjenesteydelse relativt set mere modstandsdygtige end varer.

Euroområdet eksportmarkedsandele er samlet set faldet, hvilket kan tilskrives vækstøkonomierne. Mængdemæssigt har der dog været en vis positiv udvikling siden krisens begyndelse, der viser en forbedring af euroområdets priskonkurrenceevne. På landeniveau afspejles dette i forbedringen af flere medlemslandes relative konkurrenceevne og i den robuste tyske eksport. Varer har bidraget mest til faldet i eksportmarkedsandele, mens tjenesteydelse ser ud til at have været mere modstandsdygtige.

5 De procentvise bidrag fra varer og tjenesteydelse til den samlede vækst i eksportmarkedsandele beregnes ved at vægte den procentvise vækst i eksportmarkedsandele for varer og tjenesteydelse med deres respektive andele i et lands samlede eksport (andelene beregnes i det første år i referenceperioden).

### LILLE STIGNING I AKTIVITETEN I INDUSTRISEKTOREN

Trods nogen volatilitet steg aktiviteten i industriektoren noget i årets løb i takt med den gradvise bedring i BNP. I december 2013 var industriproduktionen (ekskl. byggeri) 0,5 pct. højere end året før, mens den i december 2012 havde været 2,4 pct. lavere end på samme tid året før. Blandt komponenterne i industriproduktionen (ekskl. byggeri) steg halvfabrikata mest i 2013 (se figur 25). Værditilvæksten i industrien (ekskl. byggeri) faldt imidlertid på årsbasis med 1,2 pct. i gennemsnit i årets første tre kvartaler sammenholdt med et fald på 1,1 pct. i 2012.

Produktionen i byggesektoren faldt yderligere i 2013 og fortsatte den lange afmatningsperiode. Efter et fald på 4,2 pct. i 2012 faldt værditilvæksten i byggeriet i gennemsnit med 4,5 pct. på årsbasis i de første tre kvartaler af 2013 (på grundlag af sæsonkorrigerede tal). I samme periode var der et lille fald på 0,1 pct. i værditilvæksten i tjenesteydelser, der var stabil i 2012.

### UDVIKLINGEN PÅ ARBEJDSMARKEDET FLADED UDI 2013

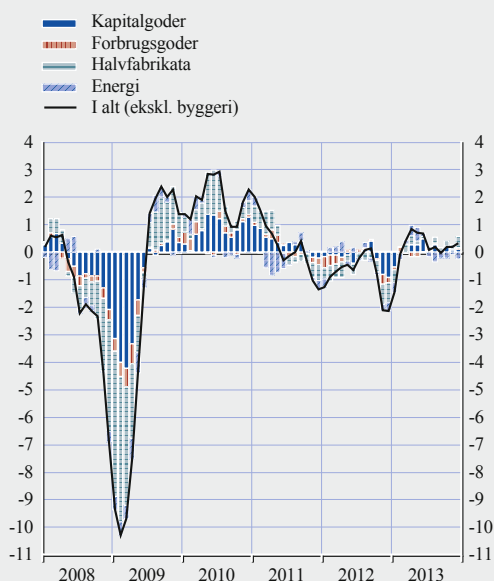
Antallet af beskæftigede, der faldt med 0,7 pct. i 2012, faldt yderligere i 2013 (se figur 26). Det betød, at beskæftigelsen i euroområdet i 3. kvartal 2013 var omkring 0,8 pct. lavere end på samme tidspunkt året før. Den kvartalsvise udvikling i beskæftigelsen viser imidlertid, at arbejdsmarkedssituationen har stabiliseret sig. Antallet af beskæftigede var stort set stabilt kvartal til kvartal i 2. og 3. kvartal efter syv kvartaler i træk med fald. Desuden skete der en forbedring i konjunkturbarometrene i løbet af året, der peger i retning af en stabil eller svagt positiv jobskabelse i 4. kvartal 2013. Samlet set forventes beskæftigelsen at være faldet med omkring 1 pct. i 2013 som helhed. På sektorniveau var faldet i antallet af beskæftigede bredt funderet på tværs af hovedsektorerne.

Ligesom det var tilfældet i 2012, faldt det samlede antal arbejdstimer mere end antallet af beskæftigede i 2013. Det tyder på, at mange virksomheder fortsatte med at reducere deres input af arbejdskraft ved at reducere antallet af arbejdstimer pr. ansat frem for at reducere antallet af beskæftigede. Denne udvikling synes at være vendt i 2. halvår 2013, hvilket kan være i overensstemmelse med tegn på en gradvis forbedring af arbejdsmarkedet, hvor en normalisering af antallet af arbejdstimer ofte er en forløber for nyansættelser.

Da der er en tendens til, at udviklingen på arbejdsmarkedet er forsinket i forhold til den generelle konjunkturudvikling, faldt beskæftigelsesvæksten mere end væksten i produktionen. Det betyder, at den årlige produktivitetsvækst pr. person steg fra -0,3 pct.

**Figur 25. Industriproduktionen og vækstbidrag**

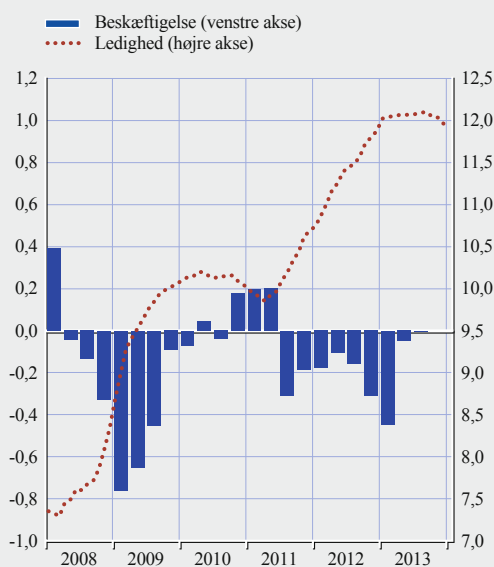
(Vækst; bidrag i procentpoint; månedlige observationer; sæsonkorrigeret)



Kilder: Eurostat og ECB's beregninger.  
 Anm.: De viste tal er beregnet som 3-måneders glidende gennemsnit i forhold til de tilsvarende gennemsnit 3 måneder tidligere.

**Figur 26. Udviklingen på arbejdsmarkedet**

(Kvartalsvis vækst; pct. af arbejdsstyrken; sæsonkorrigeret)



Kilde: Eurostat.

i 4. kvartal 2012 til +0,5 pct. i 3. kvartal 2013. Den gennemsnitlige årlige vækst i årets tre første kvartaler var 0,2 pct., hvilket skal sammenholdes med nulvækst året før. Stigningen i produktivitetsvæksten var bredt funderet på tværs af alle sektorer. Eftersom faldet i arbejdstimer var større end faldet i arbejdspladser, var den årlige vækst i den samlede produktivitet målt i arbejdstimer 0,7 pct. i gennemsnit i de tre første kvartaler af 2013, hvilket svarer til væksten i 2012.

Ledigheden i euroområdet, hvis udvikling var fladet ud i 1. halvår 2011, fortsatte med at stige i 2012 og de tre første kvartaler af 2013 og nåede et niveau, der ikke er set siden begyndelsen af arbejdsløshedsserien i 1995. Stigningen i 2013 var imidlertid ikke så brat som i 2012 og blev bremsede af et lille fald i ledigheden i oktober (se figur 26). Derefter lå ledigheden stabilt på 12,0 pct. indtil slutningen af 2013 trods et løbende fald i antallet af arbejdsløse. Alligevel var den i december mere end 2 procentpoint højere end lavpunktet i april 2011. For 2013 som helhed var den gennemsnitlige arbejdsløshedsprocent 12,1 pct. i forhold til 11,4 pct. i 2012.

## 2.5 UDVIKLINGEN I DE OFFENTLIGE FINANSER

Det offentlige underskud for euroområdet forventes i 2013 at være faldet yderligere takket være en omfattende budgetkonsolidering i de fleste lande. I forhold til toppunktet i 2009 er det offentlige underskud for hele euroområdet mere end halveret. Efter flere år med omfattende og ofte smertefulde budgettilpasninger har eurolandene gjort relativt større fremskridt med genopretningen af en sund budgetstilling end andre større udviklede økonomier. Den offentlige gæld som andel af BNP er imidlertid stadig meget høj og har endnu ikke stabiliseret sig i mange lande. Eurorådets største finanspolitiske udfordring er derfor at fastholde budgetkonsolideringen på mellemlangt sigt. Det er nødvendigt for at nedbringe de uforholdsmæssigt høje gældskvoter og sikre finanspolitiske stødpuder mod fremtidige stød, ikke mindst på grund af den negative effekt som befolkningens aldring forventes at få på budgetterne.

### BUDGETKONSOLIDERING I 2013

Ifølge Europa-Kommissionens efterårsprognose 2013 forventes eurorådets samlede offentlige underskud at være faldet med 0,6 procentpoint til 3,1 pct. af BNP i 2013 (se tabel 4). Faldet i det offentlige underskud i 2013 skyldtes primært en stigning i den offentlige indtægtskvote på 0,5 procentpoint til 46,7 pct. af BNP. Det afspejlede først og fremmest en udvidelse af skattegrundlaget og forhøjede skatter i flere lande. Samtidig faldt udgiftskvotienten kun marginalt (med 0,1 procentpoint) til 49,8 pct. af BNP.

Eurorådets gennemsnitlige offentlige bruttogæld som andel af BNP forventes at være steget betydeligt, fra 92,7 pct. i 2012 til 95,7 pct. i 2013, om end langsommere end i 2012. Ifølge Europa-Kommissionens efterårsprognose 2013 havde 13 ud af de 17 eurolande en offentlig gæld som andel af BNP, der lå over Maastrichttraktatens referenceværdi på 60 pct. i 2013, og i otte af disse lande var den offentlige gældskvote over 90 pct. af BNP. Stigningen i eurorådets samlede gældskvote er resultatet af en betydelig effekt af renteudgifter og justering mellem beholdninger og betalingsstrømme (stock-flow-justering).

Som det fremgår af tabel 4, viste Europa-Kommissionens efterårsprognose 2013 for flere lande en værre budgetsaldo end skønnene i stabilitetsprogrammerne fra april 2013 eller, for Portugals vedkommende, målet for det økonomiske tilpasningsprogram. Samlet set anslås det, at alle landene bortset fra Tyskland, Estland, Irland, Holland, Portugal og Slovenien ikke har nået de planlagte budgetmål. Nogle lande, såsom Italien og Slovakiet, forventes at have overskredet målet med en meget lille margin på 0,1 pct. Blandt EU-IMF-programlandene faldt budgetunderskuddet i Irland

**Tabel 4. Budgetstillinger i euroområdet og i de enkelte eurolande**

(I pct. af BNP)

	Offentligt overskud (+) / underskud (-)				Offentlig bruttogæld			
	Europa-Kommissionen			Stabilitetsprogram	Europa-Kommissionen			Stabilitetsprogram
	2011	2012	2013	2013	2011	2012	2013	2013
Belgien	-3,7	-4,0	-2,8	-2,5	98,0	99,8	100,4	100,0
Tyskland	-0,8	0,1	0,0	-0,5	80,0	81,0	79,6	80,5
Estland	1,1	-0,2	-0,4	-0,5	6,1	9,8	10,0	10,2
Irland	-13,1	-8,2	-7,4	-7,5	104,1	117,4	124,4	123,3
Grækenland <sup>1)</sup>	-9,5	-9,0	-13,5	-	170,3	156,9	176,2	-
Spanien	-9,6	-10,6	-6,8	-6,3	70,5	86,0	94,8	91,4
Frankrig	-5,3	-4,8	-4,1	-3,7	85,8	90,2	93,5	93,6
Italien	-3,8	-3,0	-3,0	-2,9	120,7	127,0	133,0	130,4
Cypern	-6,3	-6,4	-8,3	-	71,5	86,6	116,0	-
Luxembourg	0,1	-0,6	-0,9	-0,7	18,7	21,7	24,5	23,8
Malta	-2,8	-3,3	-3,4	-2,7	69,5	71,3	72,6	74,2
Holland	-4,3	-4,1	-3,3	-3,4	65,7	71,3	74,8	74,0
Østrig	-2,5	-2,5	-2,5	-2,3	72,8	74,0	74,8	73,6
Portugal <sup>1)</sup>	-4,3	-6,4	-5,9	-5,5	108,2	124,1	127,8	122,3
Slovenien	-6,3	-3,8	-5,8	-7,9	47,1	54,4	63,2	61,8
Slovakiet	-5,1	-4,5	-3,0	-2,9	43,4	52,4	54,3	54,8
Finland	-0,7	-1,8	-2,2	-1,9	49,2	53,6	58,4	56,3
Euroområdet	-4,2	-3,7	-3,1	-2,9	88,0	92,7	95,7	93,4

Kilder: Europa-Kommissionens efterårsprognose 2013, de opdaterede stabilitetsprogrammer fra april 2013 og ECB's beregninger.

Anm.: Tallene er baseret på definitionerne i ENS95.

1) For Grækenland og Portugal angiver tallene ikke stabilitetsprogrammets mål, men derimod målene i gennemgangen af andet tilpasningsprogram. Målene for Grækenland er opstillet for den primære balance.

og Portugal, mens det steg i Grækenland og Cypern. For Grækenlands vedkommende forventes de offentlige budgetter at nå et primært overskud i 2013 og overstiger dermed programmets mål. I boks 6 gennemgås udviklingen i de lande i euroområdet, der var omfattet af et EU-IMF-tilpasningsprogram eller modtog finansiell støtte.

## Boks 6

### UDVIKLINGEN I 2013 I DE EUROLANDE, DER VAR OMFATTET AF ET EU-IMF-TILPASNINGSPROGRAM ELLER MODTOG FINANSIELL STØTTE

I denne boks gives et overblik over udviklingen i 2013 i de fire eurolande, der var omfattet af et EU-IMF-tilpasningsprogram, og Spanien, som er omfattet af et EU-støtteprogram for bistand til finanssektoren.<sup>1</sup> Alle fem lande gjorde store fremskridt med at mindske deres økonomiske ubalancer, afhjælpe de strukturelle stivheder, især på arbejdsmarkedet, og forbedre finansiell stabilitet. Derudover afsluttede Irland og Spanien deres respektive programmer med godt resultat. I fremtiden vil det være nødvendigt at konsolidere de fremskridt, der allerede er opnået, og føre reformplanerne videre.

#### Grækenland

Grækenland gjorde i 2013 yderligere fremskridt med at genetablere de offentlige finansers holdbarhed og styrke konkurrenceevnen. Økonomien begyndte at stabilisere sig i årets 2. kvartal

1 Genopretningsprocessen i euroområdet siden krisens begyndelse beskrives fra et langsigtet perspektiv i boks 5 i ECB's Årsberetning 2012.



efter en alvorlig og langvarig recession. De omfattende arbejdsmarkedsreformer, der blev gennemført i 2012, begynder nu at give resultater, bl.a. med opmuntrende tal for nyansættelser i den private sektor. Selv om nedgangen i enhedslønøkonomkostningerne først sent har udmøntet sig i prisjusteringer, tog prisnedsættelserne fart i 2013 og skulle også understøtte den igangværende forbedring af betalingsbalancen.

Som følge af en meget kraftig konsolideringsindsats i perioden 2010-13 ventes der et betydeligt primært overskud (ifølge programdefinitionen) i 2013. Det indebærer overskridelse af programmets mål om budgetbalance. Den skyldes navnlig lavere udgifter. Fremadrettet lægger den mellemfristede finanspolitiske strategi op til en stigning i det primære overskud som andel af BNP med et mål på 1,5 pct. i 2014, 3,0 pct. i 2015 og 4,5 pct. i 2016.

Selv om der er sket fremskridt med gennemførelsen af strukturreformer, er der behov for en større indsats for at afhjælpe de dybe strukturelle stivheder, der fortsat findes, så der kan skabes grobund for vedvarende økonomisk vækst og jobskabelse. Politisk opbakning vil fremover have afgørende betydning for den nødvendige udvidelse og uddybning af strukturreformplanerne. Især bør der ske en optræning af reformer af produkt- og tjenestemarkederne og institutionelle reformer. Den finansielle sektor blev styrket af kapitalforhøjelsen i 2012-13. Imidlertid blev aktivkvaliteten forringet yderligere, og misligholdte lån steg til over 30 pct.

## **Irland**

Gennemførelsen af tilpasningsprogrammet for Irland var fortsat på rette kurs, og myndighederne afsluttede programmet med godt resultat i december 2013. Selv om væksten i den irske økonomi aftog en smule i 1. halvår, tydede indikatorer med høj frekvens på, at den økonomiske aktivitet tiltog yderligere i 2. halvår. Også arbejdsmarkedet viste tegn på bedring. Konkurrencen blev fortsat styrket, og betalingsbalancen blev yderligere forbedret.

I 2013 sås fortsat forbedring i den irske budgetstilling, og Irland opfyldte sine budgetmål trods den svage økonomi. Det offentlige underskud forventes at blive en smule bedre end programmets mål i 2013. Budgettet for 2014 omfatter yderligere konsolidering, navnlig på udgiftssiden, med henblik på at nedbringe det offentlige underskud til 4,8 pct. af BNP i 2014 og til under 3,0 pct. af BNP i 2015. På sigt er det nødvendigt, at Irland arbejder på at mindske den resterende finanspolitiske sårbarhed, især i forbindelse med udgifter til sundhedssektoren, og fortsat overholder sine budgetmål for at sende et positivt signal til markederne.

Med Irlands afslutning af programmet understreges vigtigheden af de nødvendige, men til tider smertefulde foranstaltninger. Det er afgørende, at Irland fortsat gennemfører de nødvendige reformer, især i banksektoren, for at sikre markedsadgang og gode langsigtede økonomiske udsigter.

## **Portugal**

Efter en kraftig nedgang i 2011 og 2012 nåede realt BNP og beskæftigelsen igen positiv vækst i 2. kvartal 2013. Korrektionen i forhold til de eksterne ubalancer i de seneste tre år har været bemærkelsesværdig. Betalingsbalancen kom i overskud i 2013.

Budgetkonsolideringen, målt ved ændringen i det strukturelle underskud, tog betydelig fart i perioden 2011-13. Medio 2013 blev konsolideringsplanerne justeret for at give de automatiske

stabilisatorer en vis funktionsdygtighed, mens gældskvoten som andel af BNP fortsat blev opretholdt på mellemlangt sigt. Underskudsmålene (ekskl. støtte til den finansielle sektor) blev revideret fra 4,5 pct. af BNP til 5,5 pct. i 2013 og fra 2,5 pct. til 4 pct. i 2014. I 2013 var underskuddet under målet som følge af bedre makroøkonomiske resultater end forventet og streng budgetkontrol. Budgettet for 2014 omfatter konsolideringstiltag på over 2 pct. af BNP, primært på udgiftssiden.

Fremskridtene med strukturreformer har stort set fulgt programbetingelserne. Hovedparten af programmets lovgivning om arbejdsmarkeds- og produktmarkedspolitik er nu trådt i kraft. Fremadrettet bør der være fokus på en effektiv gennemførelse af reformerne og på at fremme reformprocessen med henblik på at fjerne de tilbageværende forhindringer for konkurrence, investeringsbeslutninger og jobskabelse.

### Cypern

EU-IMF-tilpasningsprogrammet for Cypern blev godkendt i april 2013. De store ubalancer, den forsinkede start på tilpasningsprogrammet og bankkrisen resulterede i en alvorlig økonomisk afmatning, selv om nedgangen i 2013 ikke blev helt så dyb som først forventet. Samtidig steg arbejdsløsheden markant, og udlånsaktiviteten gik helt i stå.

Som følge af den makroøkonomiske afmatning forværredes budgetstillingen i 2013. Programmet fastsatte et mål for det primære underskud på omkring 4,25 pct. af BNP i 2013, inklusive en engangsudgift på 1,8 pct. af BNP til kompensation af sociale fonde og pensionsfonde med indskud i Cyprus Popular Bank, som sikrer en ligeværdig behandling i forhold til sådanne fonde i Bank of Cyprus. Budgetmålene for 2013 blev opfyldt med en betydelig margin, og i 2014 forventes det primære underskud at være lavere end det oprindelige program mål på 4,25 pct. af BNP. Budgettet for 2014 forsøger at fremskynde en del af den konsolidering, der har været behov for i de seneste år, for at opnå og opretholde et primært budgetoverskud på 4 pct. af BNP på langt sigt og dermed bringe den offentlige gæld på en nedadgående kurs.

Der blev gjort gode fremskridt i 2013 med gennemførelsen af struktur- og lovreformer. Der blev desuden opnået yderligere fremskridt med stabilisering og omstrukturering af den finansielle sektor. Myndighederne offentliggjorde i august 2013 en køreplan med milepæle, der tjener som rettesnor for den gradvise lempelse af administrative foranstaltninger og restriktioner på kapitalbevægelser, samtidig med at der opretholdes finansiell stabilitet. Cypern vil også fremover møde store udfordringer, især i den finansielle sektor. Det er derfor afgørende, at programmet fortsat bliver gennemført konsekvent.

### Spanien

Den 14. november 2013 bekræftede Eurogruppen den positive vurdering af gennemførelsen af støtteprogrammet til den finansielle sektor for Spanien. Programmet har bidraget til at forbedre finansieringsforholdene og strukturen af den spanske banksektor væsentligt. Efter mere end to års recession blev væksten i realt BNP en smule positiv i 3. kvartal 2013. Arbejdsløsheden var fortsat meget høj og begyndte først at falde gradvis i 2. halvår 2013. Den spanske økonomi nyder godt af den igangværende nedjustering af enhedslønomkostningerne, som har bidraget til at opnå overskud på betalingsbalancen.

Spanien har for nylig opnået en betydelig budgetkonsolidering og forventes at have nået et underskud for 2013, der ligger tæt på målet på 6,5 pct., takket være yderligere konsolideringstiltag, der blev vedtaget i efteråret. Det kræver dog en ekstra indsats at nå målet på 5,8 pct. for 2014.

Fremover er det af største vigtighed at holde tempoet for reformprocessen i den bredere styring af banksektoren, i den offentlige forvaltning samt på arbejdsmarkedet.

### KONJUNKTURKORRIGEREDE INDIKATORER

Som tabel 5 viser, fortsatte konsolideringsindsatsen i 2013, også selv om der tages højde for konjunkturførløbets indvirkning på landenes budgetstilling. Ifølge Europa-Kommissionens efterårsprognose 2013 skønnes både den konjunkturkorrigerede saldo og den konjunkturkorrigerede primære saldo (ekskl. effekten af rentebetalinger) at være steget i samme takt som i 2012, dvs. med henholdsvis 1 og 0,9 procentpoint af BNP. Euroområdet strukturelle underskud (ekskl. engangsforanstaltninger og andre midlertidige foranstaltninger) blev yderligere forbedret (med 0,7 procentpoint af BNP mod 1,5 procentpoint i 2012). Disse konjunkturkorrigerede indikatorer skal dog fortolkes med en vis forsigtighed, fordi realtidsskøn af konjunkturreffekten på budgetsaldi er forbundet med betydelig usikkerhed, navnlig i lande, der er midt i en større tilpasningsproces. I boks 7 gennemgås fremskridtene med budgetkonsolideringen siden krisens start i de større udviklede økonomier.

**Tabel 5. Ændringer i den konjunkturkorrigerede saldo, den konjunkturkorrigerede primære saldo og den strukturelle saldo i euroområdet og i de enkelte eurolande**

(I procentpoint af BNP)

	Ændring i den konjunkturkorrigerede budgetsaldo			Ændring i den konjunkturkorrigerede primære budgetsaldo			Ændring i den strukturelle budgetsaldo		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Belgien	-0,3	0,2	1,5	-0,3	0,3	1,3	0,0	0,3	0,8
Tyskland	2,2	1,4	0,4	2,2	1,2	0,3	1,2	1,3	0,3
Estland	-1,3	-1,9	0,4	-1,3	-1,9	0,4	0,2	0,6	-0,4
Irland	16,3	4,3	0,7	16,4	4,8	1,5	1,1	0,2	0,9
Grækenland	3,2	2,0	-4,3	4,6	-0,1	-5,1	3,1	4,7	2,2
Spanien	-0,1	-0,7	3,9	0,5	-0,2	4,3	0,2	2,1	1,1
Frankrig	1,3	1,0	1,1	1,5	1,0	0,9	1,0	1,1	0,9
Italien	0,4	1,8	0,7	0,8	2,3	0,5	0,0	2,3	0,6
Cypern	-1,1	0,4	0,7	-1,0	1,1	1,6	-0,9	-0,3	1,3
Luxembourg	0,4	0,1	-0,6	0,5	0,1	-0,5	0,4	0,1	-0,6
Malta	0,9	-0,2	-0,3	1,0	-0,1	-0,3	1,2	-0,4	0,3
Holland	0,5	1,1	1,3	0,5	0,9	1,3	0,4	1,1	0,6
Østrig	1,2	0,1	0,4	1,1	0,1	0,4	1,1	0,7	0,0
Portugal	5,9	-1,3	1,0	7,2	-1,0	1,0	2,3	2,4	0,5
Slovenien	-1,2	3,2	-1,5	-0,9	3,4	-1,0	-0,2	2,2	-0,1
Slovakiet	2,8	0,8	1,9	3,0	1,1	2,0	2,2	1,0	1,7
Finland	0,6	-0,4	0,0	0,7	-0,5	0,0	0,6	-0,4	-0,1
Euroområdet	1,5	1,0	1,0	1,7	1,1	0,9	0,8	1,5	0,7

Kilde: Europa-Kommissionens efterårsprognose 2013.

Anm.: Positive tal svarer til budgetforbedringer, mens negative tal svarer til forværringer. For Irland, Spanien, Østrig, Portugal og Slovenien omfatter ændringer i den konjunkturkorrigerede og konjunkturkorrigerede primære saldo en udfasning af omfattende finansielle støtteforanstaltninger. For Grækenlands vedkommende omfatter ændringer i den konjunkturkorrigerede og konjunkturkorrigerede primære saldo omkostninger til rekapitalisering af banker, overførslerne fra medlemslande i forbindelse med afkast af græske obligationer i Eurosystemets centralbankers beholdninger og andre mindre faktorer.

## FREMSKRIDT MED BUDGETKONSOLIDERING: EN SAMMENLIGNING MELLEM LANDE

I denne boks gennemgås fremskridtene med budgetkonsolidering siden krisens begyndelse i de større udviklede økonomier, nemlig euroområdet, USA, Storbritannien, Japan og Canada. Alle de større udviklede økonomier, herunder enkelte eurolande, har opnået betydelige fremskridt med at nedbringe de finanspolitiske ubalancer siden 2010. Men både det samlede underskud og gældskvoten er fortsat meget høj og ligger over niveauet fra før krisen. Derfor er det vigtigt at fastholde konsolideringsindsatsen i fremtiden for at sikre, at der igen opnås sunde budgetstillinger.

### Udviklingen i de offentlige finanser i de største udviklede økonomier siden 2008

Den internationale finansielle krise i 2008 og den økonomiske afmatning, der fulgte i kølvandet, krævede en hurtig og beslutsom politisk indsats, især i de større udviklede økonomier, som blev ekstra hårdt ramt af krisen. Siden slutningen af 2008 har de fleste større udviklede økonomier, herunder i landene i euroområdet, vedtaget nødforanstaltninger med sigte på at yde finansiell støtte til nødlidende banker og opretholde finansiell stabilitet internationalt. Samtidig har regeringerne vedtaget betydelige finanspolitiske stimuli for at begrænse krisens negative følger for den økonomiske aktivitet. Disse politiske tiltag fik sammen med virkningen af automatiske stabilisatorer budgetunderskuddene og gælden som andel af BNP til at stige til et meget højt niveau. I perioden 2008-10 steg det nominelle budgetunderskud således med 5,5 procentpoint af BNP i euroområdet, 6,4 procentpoint i Canada, godt 7 procentpoint i Japan og Storbritannien og ca. 8 procentpoint i USA (se figur A). Stigningen i gældskvoterne var to cifret, og Japan og Storbritannien oplevede de største stigninger (se figur B).

Siden 2010 har de fleste økonomier påbegyndt en budgetkonsolidering. På det tidspunkt anbefalede IMF forbedring af den konjunkturkorrigerede saldo på 1 procentpoint af BNP om året fra og med 2011 for at ramme den rigtige balance mellem behovet for at dæmpe markedets bekymring om de finanspolitiske forhold og samtidig undgå en pludselig tilbagetrækning af støtten til det spirende opsving.<sup>1</sup> Det faktiske konsolideringstempo varierede dog meget mellem landene afhængigt af, hvor stort presset var på de finansielle markeder, omfanget af finanspolitiske ubalancer, især i euroområdet, og stabilitets- og vækstpagtens krav.

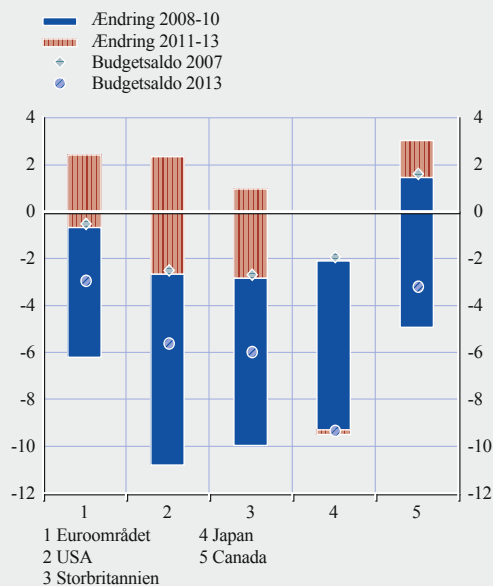
I begyndelsen af statsgældskrisen havde euroområdet et lavere budgetunderskud end Storbritannien, USA og Japan, mens Canada havde et overskud på 1,5 pct. af BNP. I perioden 2011-13 opnåede USA og Storbritannien den største reduktion af budgetunderskuddet, efterfulgt af euroområdet og Canada, mens underskuddet voksede en smule i Japan (se figur C). Ifølge tal fra IMF var den gennemsnitlige årlige budgetkonsolidering i perioden 2011-13, målt som ændringen i den konjunkturkorrigerede saldo, over 1 procentpoint af BNP i euroområdet, USA og Storbritannien. Den var kun halvt så stor i Canada og negativ i Japan.

Konsolideringsbestrebelse er nu begyndt at bære frugt. Selv om de nominelle budgetunderskud i alle de udviklede økonomier stadig er høje og ligger over niveauet fra før krisen, er de

<sup>1</sup> Se "Fiscal exit: from strategy to implementation". *IMF Fiscal Monitor*, november 2010. Boks 2 i *IMF Fiscal Monitor* fra april 2013 bekræfter, at en tilpasning på 1 pct. af BNP i den konjunkturkorrigerede saldo generelt set er passende for lande, der ikke er under markedspress.

**Figur A. Den offentlige budgetsaldo**

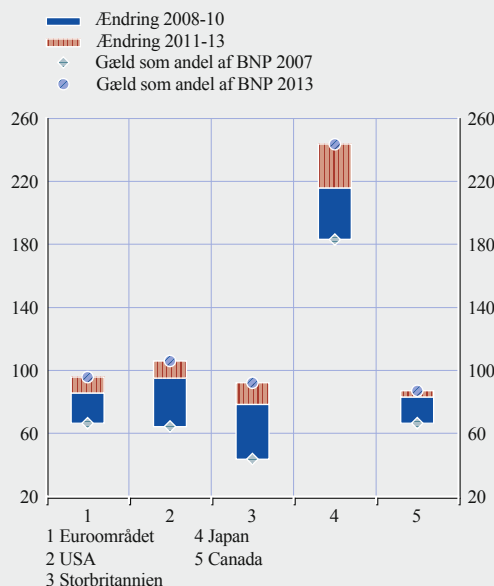
(I pct. af BNP, procentpoint af BNP)



Kilder: IMF World Economic Outlook og ECB's beregninger.  
 Anm.: For alle lande opgives tal på kalenderårsbasis.

**Figur B. Offentlig gæld som andel af BNP**

(I pct. af BNP, procentpoint af BNP)

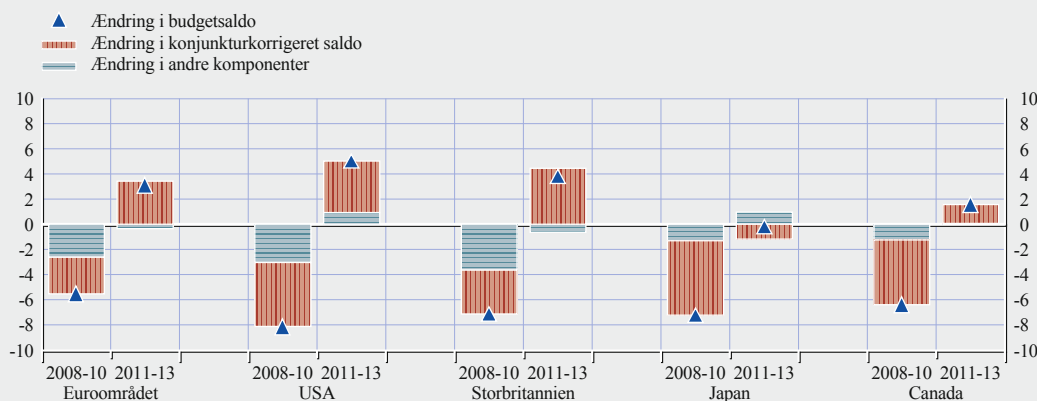


Kilder: IMF World Economic Outlook og ECB's beregninger.  
 Anm.: For alle lande opgives tal på kalenderårsbasis.

halveret i forhold til toppunkterne under krisen i USA og euroområdet. I euroområdet forventes budgetunderskuddet og den konjunkturkorrigerede saldo i 2013 at være de laveste blandt de større udviklede økonomier, og tilpasningsprocessen har bragt det konjunkturkorrigerede underskud under niveauet før krisen i euroområdet og Storbritannien. Gælden som andel af BNP fortsatte dog med at stige efter den hastige opbygning af statslige passiver i kølvandet på krisen.

**Figur C. Dekomponering af ændringen i budgetsaldoen i perioden 2008-10 og 2011-13**

(I procentpoint af BNP)



Kilder: IMF World Economic Outlook og ECB's beregninger.  
 Anm.: For alle lande opgives tal på kalenderårsbasis. For USA anvendes tal fra Fiscal Monitor fra oktober 2013, da den konjunkturkorrigerede saldo korrigeres for offentlig støtte til den finansielle sektor. For Japan anvendes den strukturelle saldo. Posten "Ændring i andre komponenter" omfatter konjunkturkomponenten og faktorer uden for produktionscyklussen, der har indvirkning på budgetsaldoen.

Den stigende gældskvoté var særlig udtalt i Storbritannien, der oplevede en stigning fra 44 pct. af BNP i 2007 til over 90 pct. af BNP i 2013. Japan tegnede sig for langt den største (brutto) statsgæld som andel af BNP med 244 pct. af BNP i 2013 (se figur B).

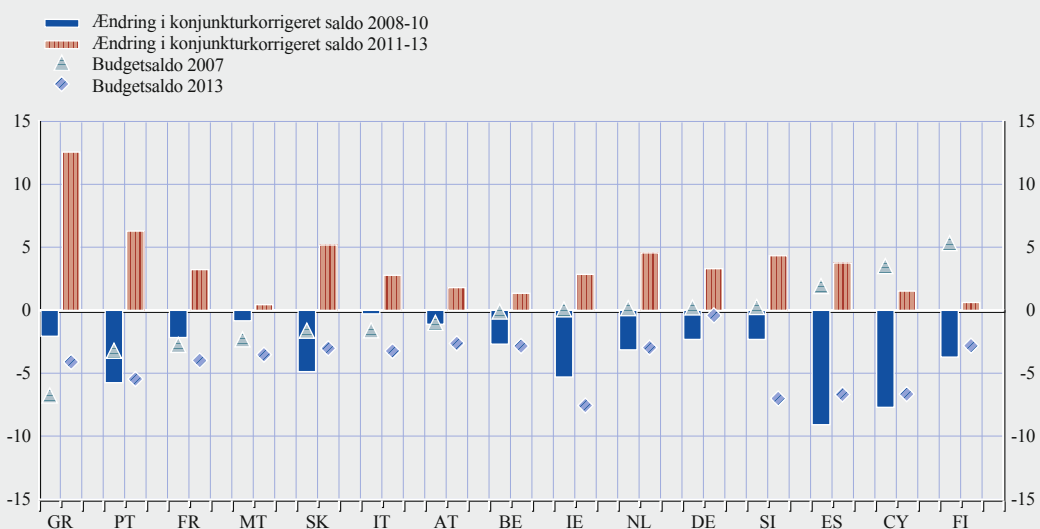
### Udviklingen i euroområdet

De enkelte eurolande blev også hårdt ramt af den finansielle og økonomiske krise i 2008-09, og statsgældskrisen i 2010 bidrog yderligere til de eksisterende finanspolitiske ubalancer.

Som i de andre større udviklede økonomier indførte de fleste eurolande finanspolitiske stramninger i løbet af 2010. Tidsfristerne og hastigheden af budgettilpasningen blev fastlagt inden for stabilitets- og vækstpaktens rammer samt de principper, der blev vedtaget på Ecofin-Rådets møde i oktober 2009<sup>2</sup>. Principperne blev afspejlet i henstillingerne for budgetunderskudsproceduren i 2009. Som modsvar på statsgældskrisen i euroområdet optrappede flere lande konsolideringsbestrebelse betydeligt i et forsøg på at genvinde tilliden på de finansielle markeder. Det blev begyndelsen på en periode med betydelig budgetkonsolidering, der for mange lande, især dem, der var omfattet af et fælles EU-IMF-program og dem, der oplevede store spændinger på de finansielle markeder, viste sig at blive meget mere omfattende end ventet på det tidspunkt, hvor henstillingerne blev udstedt.

**Figur D. Offentlig budgetsaldo og ændring i konjunkturkorrigeret saldo – eurolande**

(1 pct. af BNP, procentpoint af BNP)



Kilder: IMF World Economic Outlook og ECB's beregninger.

Anm.: Landene er opgivet i rækkefølge efter budgetsalden i 2007. Estland og Luxembourg er ikke medtaget, da IMF World Economic Outlook ikke indeholder tal for disse lande. For Grækenlands vedkommende omfatter ændringen i den konjunkturkorrigerede saldo ikke omkostninger til rekapitalisering af banker, overførsler fra medlemslande i forbindelse med afkast af græske obligationer i Eurosystemets centralbankers beholdninger, og andre små faktorer.

2 I oktober 2009 vedtog Ecofin-Rådet principperne for en samordnet afvikling af den finanspolitiske stimulus, der var vedtaget tidligere. Det blev besluttet, at der skulle tages hensyn til de særlige forhold i de enkelte lande ved fastlæggelse af tilpasningstempoet, men at budgetkonsolideringen i alle eurolande skulle begynde senest i 2011. I lande med bekymring om holdbarheden af de offentlige finanser skulle konsolideringen begynde før. Det blev anbefalet, at den planlagte hastighed af budgetkonsolideringen var ambitiøs og lå godt over målet på en årlig strukturel forbedring på 0,5 pct. af BNP i de fleste medlemslande.



Selv om det med konsolideringsbestrebelse i perioden 2010-13 lykkedes at vende udviklingen med voksende budgetunderskud i de fleste lande, lå underskudskvotienten fortsat over niveauet før krisen i mange af dem (se figur D). Tilsvarende lå gælden som andel af BNP stadig en del over niveauet før krisen og fortsatte med at vokse, hovedsagelig på grund af en stor positiv forskel mellem renten på udestående gæld og den økonomiske vækst samt den finansielle støtte til banksektoren.<sup>3</sup>

### Udsigterne for budgetkonsolidering i perioden 2014-16

Ifølge IMF's World Economic Outlook fra oktober 2013 vil budgetkonsolideringen i de største udviklede økonomier, inklusive eurolandene, fortsætte i de kommende tre år, om end i et lidt mere roligt tempo end tidligere. Japan er en undtagelse, da landet forventes at foretage yderligere budgetstramminger, bl.a. ved momsstigninger i april 2014 og oktober 2015. Gælden som andel af BNP forventes at begynde at falde i Canada i 2014 og i euroområdet og USA i 2015. Den forventes at stabilisere sig i Japan på et niveau omkring 242 pct. af BNP, mens den i Storbritannien vil fortsætte med at stige.

Konsolideringsbehovet er stadig stort i flere lande, og arbejdet med at reducere gælden møder adskillige udfordringer. Den store gæld i de fleste udviklede økonomier kræver en konsekvent finanspolitisk indsats for at bringe gældskvoten på en nedadgående kurs, ikke mindst i lyset af en ugunstig demografisk udvikling, som vil medføre stigende aldersrelaterede udgifter (dvs. sundhedspleje og pensioner). Hvis landene ikke på en troværdig måde melder ud om og gennemfører mellemsigtede budgetkonsolideringsplaner, der tager fat om roden på de finanspolitiske ubalancer, vil statsobligationsrenterne måske stige og dermed hæmme budgettilpasningen yderligere.

<sup>3</sup> Fremskridt med budgetkonsolidering i eurolandene beskrives nærmere i boksen "Fiscal consolidation in the euro area: past progress and plans for 2014", *Månedsoversigt*, ECB, december 2013.

### GENNEMFØRELSE AF STABILITETS- OG VÆKSTPAGTEN

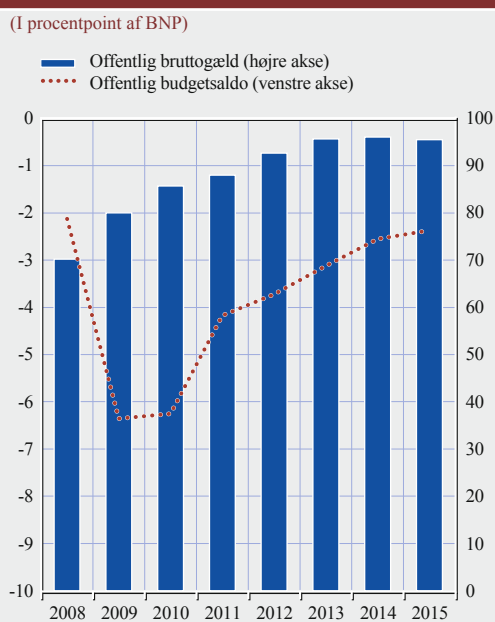
Alle eurolandene bortset fra Belgien, Tyskland, Estland, Italien, Luxembourg, Østrig, Slovakiet og Finland forventes i 2013 at få et underskud, der ligger over referenceværdien på 3 pct. af BNP, ifølge Europa-Kommissionens efterårsprognose 2013. Ved udgangen af 2013 var 13 eurolande underlagt budgetunderskudsproceduren. Fristerne for at nedbringe underskuddet til under referenceværdien strakte sig fra 2013 for Belgiens vedkommende til 2016 for Spaniens, Cyperns og Grækenlands vedkommende. Budgetunderskudsproceduren for Italien blev ophævet af Ecofin-Rådet i juni 2013 og blev genoptaget for Malta med en frist for korrektion af underskuddet ved udgangen af 2014. Samtidig fik en række lande af Ecofin-Rådet forlænget fristen for budgetunderskudsproceduren, ikke mindst i lyset af de makroøkonomiske forhold, som har udviklet sig værre end forventet: et års forlængelse for Holland (til 2014) og Portugal (til 2015), to års forlængelse for Frankrig og Slovenien (til 2015) og for Spanien (til 2016) og fire års forlængelse for Cypern (til 2016). Derudover anbefalede Ecofin-Rådet, at Belgien blev pålagt at træffe foranstaltninger til at korrigere det uforholdsmæssigt store underskud senest i 2013, da landet ikke nåede ned på referenceværdien på 3 pct. af BNP inden for tidsfristen i 2012, og derfor skønnedes ikke at have truffet virkningsfulde foranstaltninger.

## YDERLIGERE BUDGETKONSOLIDERING FORVENTES I 2014

I 2014 forventes der en yderligere gradvis forbedring af eurolandenes budgetstillinger. Ifølge Europa-Kommissionens efterårsprognose 2013 vil euroområdet offentlige underskudskvotient falde med 0,6 procentpoint til 2,5 pct. af BNP (se figur 27) og når dermed under Maastrichttraktatens referenceværdi. Budgettilpasningen forventes udelukkende at være udgiftsbaseret. Udgiftskvotienten vil således falde til 49,3 pct. af BNP, mens indtægtskvotienten ventes at ligge stort set uændret på 46,7 pct. af BNP. Desuden forventes den offentlige bruttogældskvotient kun at stige marginalt og nå et toppunkt på 95,9 pct. af BNP i 2014.

Hvad angår den finanspolitiske udvikling i 2014, forventes ni eurolande at have en underskudskvotient, der ligger over referenceværdien på 3 pct. af BNP. Gældskvoterne forventes desuden at overskride 100 pct. af BNP i seks lande, nemlig Belgien, Irland, Grækenland, Italien, Cypern og Portugal.

Figur 27. Udviklingen i de offentlige finanser i euroområdet



Kilde: Europa-Kommissionens efterårsprognose 2013.  
Anm.: Tal for budgetsaldi inkluderer ikke indtægter fra salg af UMTS-licenser.

## BUDGETKONSOLIDERINGEN SKAL FASTHOLDES PÅ MELLEMLANGT SIGT

Efter flere år med omfattende og ofte smertefulde budgettilpasninger har euroområdet gjort bemærkelsesværdige fremskridt med genopretningen af sunde budgetstillinger, der er større end de fremskridt, der er sket i andre større udviklede økonomier (se boks 7). Men eurorådets største finanspolitiske udfordring er fortsat at fastholde budgetkonsolideringen på mellemlangt sigt og dermed nedbringe de høje offentlige gældskvoter. Det er ikke mindst vigtigt i lyset af den indvirkning, som befolkningens aldring forventes at få på budgetterne. Budgettilpasningen skal fortsætte i overensstemmelse med den styrkede ramme for finanspolitisk og økonomisk styring og skal gennemføres på en vækstvenlig måde, der støtter effektive og vækstfremmende offentlige investeringer. Landene skal sikre, at deres budgetplaner har en indbygget sikkerhedsmargin, for at undgå, at målet ikke kan opfyldes på grund af lidt lavere vækst end forventet.

## 3 DEN ØKONOMISKE OG MONETÆRE UDVIKLING I EU-LANDE UDEN FOR EUROOMRÅDET

### DEN ØKONOMISKE AKTIVITET

Væksten i realt BNP var igen i 2013 forholdsvis træg i de fleste af de 11 EU-lande uden for euroområdet (se tabel 6).<sup>7</sup> Der er fortsat stærk økonomisk modvind, herunder en svag økonomi i euroområdet, og nedgearingen fortsatte i de fleste af disse lande. Den udenlandske efterspørgsel steg gradvis fra lavpunktet ultimo 2012 i nogle lande, mens importen faldt i andre lande som følge af

7 Kroatien blev medlem af EU den 1. juli 2013, og Letland indtrådte i euroområdet den 1. januar 2014.

**Tabel 6. Væksten i realt BNP i EU-landene uden for euroområdet og i euroområdet**

(Ændring i pct. år/år)								
	2010	2011	2012	2013 <sup>1)</sup>	2013 1. kvrt.	2013 2. kvrt.	2013 3. kvrt.	2013 4. kvrt. <sup>1)</sup>
Bulgarien	0,4	1,8	0,8	0,6	0,4	0,2	0,7	1,0
Tjekkiet	2,5	1,8	-1,0	-	-2,3	-1,7	-1,2	-
Danmark	1,4	1,1	-0,4	-	-0,7	0,5	0,5	-
Kroatien	-2,3	-0,2	-1,9	-	-1,0	-0,7	-0,6	-
Letland	-1,3	5,3	5,2	-	6,7	4,5	4,1	-
Litauen	1,6	6,0	3,7	3,4	3,8	3,8	2,3	3,5
Ungarn	1,1	1,6	-1,7	1,1	-0,3	0,5	1,6	2,7
Polen	3,9	4,5	1,9	1,5	0,8	1,2	1,8	2,2
Rumænien	-0,9	2,3	0,4	3,3	2,3	1,6	4,0	5,1
Sverige	6,6	2,9	0,9	-	1,6	0,6	0,3	-
Storbritannien	1,7	1,1	0,3	1,9	0,7	2,0	1,9	2,8
EU8 <sup>2)</sup>	2,0	3,1	0,7	-	0,5	0,7	1,5	-
EU11 <sup>3)</sup>	2,3	1,9	0,4	-	0,7	1,4	1,5	-
Euroområdet	2,0	1,6	-0,7	-0,4	-1,2	-0,6	-0,3	0,5

Kilde: Eurostat.

Anm.: Årlige observationer er beregnet ud fra ikke-sæsonkorrigerede tal. De kvartalsvise observationer er sæsonkorrigerede og justeret for arbejdsdage for alle lande undtagen Rumænien, hvor observationerne kun er sæsonkorrigerede.

1) Tallene for 3013 og 4. kvartal 2013 er foreløbige tal.

2) EU8 omfatter de otte EU-lande uden for euroområdet, der blev medlem af EU i 2004, 2007 eller 2013.

3) EU11 omfatter de 11 EU-lande uden for euroområdet pr. 31. december 2013.

svag indenlandsk efterspørgsel, med det resultat at nettoeksportens bidrag til den reale BNP-vækst var uensartet på tværs af EU-landene uden for euroområdet. BNP-væksten var fortsat drevet af den indenlandske efterspørgsel. Hvad angår hovedkomponenterne i den indenlandske efterspørgsel, steg det offentlige forbrug i de fleste af EU-landene uden for euroområdet. Væksten i det private forbrug forblev generelt afdæmpet, da husholdningerne fortsat genoprettede deres balancer og stadig var forsigtige i lyset af de usikre globale økonomiske udsigter. De samlede investeringer steg i nogle lande, men faldt i andre. Sideløbende med den lave vækst forblev arbejdsløsheden høj i de fleste EU-lande uden for euroområdet. Beskæftigelsen steg dog i flere lande, og væksten i lønsum pr. ansat tiltog i alle EU-lande uden for euroområdet bortset fra Kroatien. Stigningen i enhedslønsmkostningerne var ikke desto mindre generelt lavere end i 2012. Kreditvæksten forblev svag i mange lande som følge af en kombination af stramme udbudsforhold og lav efterspørgsel.

Udtrykt som et vægtet gennemsnit steg den årlige vækst i realt BNP i 2013 i forhold til 2012. Forskellene var imidlertid betydelige fra land til land. Blandt EU-landene uden for euroområdet var væksten i realt BNP højest i Letland, Litauen og Rumænien, mens Kroatien og Tjekkiet oplevede et fald i produktionen i 2013. Letland og Litauen oplevede dynamisk økonomisk vækst igen i 2013, da den indenlandske efterspørgsel blev en mere markant drivkraft for væksten. Den indenlandske efterspørgsel forblev svag i Bulgarien, Tjekkiet, Polen og Rumænien, og nettoeksporten leverede det primære bidrag til væksten. BNP-væksten i Rumænien var desuden understøttet af en god høst. Det økonomiske opsving i Danmark var langsomt, da lav vækst i den disponible realindkomst og konsolidering af husholdningernes gæld lagde en dæmper på forbruget. Kroatien oplevede recession for femte år i træk, idet den økonomiske vækst blev holdt nede af en svag konkurrenceevne og en bristet byggeboble. I Ungarn kunne den økonomiske vækst tilskrives lagerændringer samt udviklingen i den indenlandske efterspørgsel, byggeriet og, mod slutningen af 2013, produktionen. Efter et hurtigt opsving oven på krisen aftog Sveriges økonomiske vækst som følge af lave investeringer og en nedgang i nettoeksporten. BNP-væksten steg kraftigt i Storbritannien i 2013 især drevet af husholdningernes forbrug, der nød godt af et markant fald i husholdningernes opsparingskvote samt mindsket usikkerhed om både den indenlandske og udenlandske økonomiske

**Table 7. HICP-inflation in EU countries excluding the euro area and in the euro area**

(Change in pct. per year)								
	2010	2011	2012	2013	2013	2013	2013	2013
					1. kv.	2. kv.	3. kv.	4. kv.
Bulgarien	3,0	3,4	2,4	0,4	2,1	1,1	-0,7	-1,0
Tjekkiet	1,2	2,1	3,5	1,4	1,7	1,5	1,2	1,1
Danmark	2,2	2,7	2,4	0,5	0,9	0,5	0,2	0,4
Kroatien	1,1	2,2	3,4	2,3	4,2	2,3	2,2	0,6
Letland	-1,2	4,2	2,3	0,0	0,4	-0,1	0,0	-0,2
Litauen	1,2	4,1	3,2	1,2	2,2	1,4	0,5	0,5
Ungarn	4,7	3,9	5,7	1,7	2,7	1,9	1,6	0,7
Polen	2,7	3,9	3,7	0,8	1,3	0,5	0,9	0,6
Rumænien	6,1	5,8	3,4	3,2	4,8	4,4	2,4	1,3
Sverige	1,9	1,4	0,9	0,4	0,6	0,3	0,7	0,3
Storbritannien	3,3	4,5	2,8	2,6	2,8	2,7	2,7	2,1
EU8 <sup>1)</sup>	3,1	3,8	3,7	1,4	2,2	1,5	1,2	0,6
EU11 <sup>2)</sup>	3,1	3,9	3,0	1,9	2,3	2,0	1,9	1,3
Euroområdet	1,6	2,7	2,5	1,4	1,9	1,4	1,3	0,8

Kilde: Eurostat.

1) EU8 omfatter de otte EU-lande uden for euroområdet, der blev medlem af EU i 2004, 2007 eller 2013.

2) EU11 omfatter de 11 EU-lande uden for euroområdet pr. 31. december 2013.

udvikling. Endelig var der hen mod slutningen af året tegn på økonomisk fremgang i en række EU-lande uden for euroområdet understøttet af en ekspansiv pengepolitik og forbedrede udsigter for euroområdet kombineret med en styrkelse af husholdningernes disponible realindkomst og dynamikken på arbejdsmarkedet.

### PRISUDVIKLINGEN

Inflationen aftog i de fleste EU-lande uden for euroområdet, idet den vægtede gennemsnitlige årlige inflation faldt fra 3,0 pct. i 2012 til 1,9 pct. i 2013 (se tabel 7) som følge af mindsket pres på råvarepriserne og en aftagende effekt af afgiftsforhøjelser i tidligere år. Den vægtede gennemsnitlige HICP-inflation ekskl. energi og uforarbejdede fødevarer i EU-landene uden for euroområdet faldt også fra 2,5 pct. i 2012 til 1,7 pct. i 2013. Der var stadig store forskelle i den årlige HICP-inflation landene imellem i 2013. Den højeste årlige inflation i 2013 sås i Rumænien, hvor den lå på 3,2 pct., mens inflationen i Letland var 0,0 pct., det laveste i EU-landene uden for euroområdet. Faldet i fødevarer- og energipriserne havde en særlig udtalt effekt på den samlede HICP-inflation i lande som Litauen, Polen og Rumænien, da disse varer udgør en relativt stor del af deres forbrugskurv. Faldet i administrativt fastsatte priser bidrog ligeledes til lavere inflation i Bulgarien, Tjekkiet, Ungarn og Litauen. Lavere afgifter i Danmark og Rumænien lagde også en dæmper på inflationen, mens afdæmpet indenlandsk efterspørgsel var en væsentlig drivkraft bag den lavere HICP-inflation i Ungarn. HICP-inflationen var fortsat afdæmpet i Sverige, hvilket til dels skyldtes lave importpriser som følge af svage udenlandske konjunkturer og styrkelsen af den svenske krone. Mens Storbritannien har oplevet stigende prispress i de senere år, faldt inflationen mod slutningen af 2013, hvilket hovedsagelig afspejlede et afdæmpet indenlandsk omkostningspres.

### FINANSPOLITIK

Forholdet mellem budgetsaldo og BNP anslås at være forværret i de fleste EU-lande uden for euroområdet i 2013. Kun i Tjekkiet, Danmark, Litauen og Rumænien forventes en forbedring (se tabel 8). Europa-Kommissionen forudser i sin efterårsprognose 2013 underskud på tæt på eller over 5 pct. af BNP for Kroatien, Polen og Storbritannien og underskud tæt på eller på referenceværdien på 3 pct. af BNP for Tjekkiet, Ungarn og Litauen.

**Tabel 8. Offentlige finanser**

(I pct. af BNP)

	Budgetsaldo					Stabilitets/ konvergensprogram fra april 2013 2013	Bruttogæld				Stabilitets/ konvergensprogram fra april 2013 2013
	Europa- Kommissionen				2013		Europa- Kommissionen				
	2010	2011	2012	2013			2010	2011	2012	2013	
Bulgarien	-3,1	-2,0	-0,8	-2,0	-1,3	16,2	16,3	18,5	19,4	17,9	
Tjekkiet	-4,7	-3,2	-4,4	-2,9	-2,8	38,4	41,4	46,2	49,0	48,5	
Danmark	-2,5	-1,8	-4,1	-1,7	-1,6	42,7	46,4	45,4	44,3	44,0	
Kroatien	-6,4	-7,8	-5,0	-5,4	-3,6	44,9	51,6	55,5	59,6	56,2	
Letland	-8,1	-3,6	-1,3	-1,4	-1,1	44,4	41,9	40,6	42,5	44,5	
Litauen	-7,2	-5,5	-3,2	-3,0	-2,5	37,8	38,3	40,5	39,9	39,7	
Ungarn	-4,3	4,3	-2,0	-2,9	-2,7	82,2	82,1	79,8	80,7	78,1	
Polen	-7,9	-5,0	-3,9	-4,8	-3,5	54,9	56,2	55,6	58,2	55,8	
Rumænien	-6,8	-5,6	-3,0	-2,5	-2,4	30,5	34,7	37,9	38,5	38,6	
Sverige	0,3	0,2	-0,2	-0,9	-1,4	39,4	38,6	38,2	41,3	42,0	
Storbritannien	-10,1	-7,7	-6,1	-6,4	-6,8	78,4	84,3	88,7	94,3	94,9	
EU8 <sup>1)</sup>	-6,5	-3,7	-3,5	-3,7	-2,9	48,6	50,4	51,5	53,3	51,8	
EU11 <sup>2)</sup>	-7,4	-5,3	-4,6	-4,7	-4,8	63,4	67,0	70,1	73,5	73,4	
Euroområdet	-6,2	-4,2	-3,7	-3,1	-2,9 <sup>3)</sup>	85,7	88,0	92,7	95,7	93,43	

Kilder: Europa-Kommissionens efterårsprognose 2013, opdaterede stabilitets-/konvergensprogrammer fra april 2013, nationale kilder og ECB's beregninger.

Anm.: Tallene er baseret på definitionerne i ENS95.

1) EU8 omfatter de otte EU-lande uden for euroområdet, der blev medlem af EU i 2004, 2007 eller 2013.

2) EU11 omfatter de 11 EU-lande uden for euroområdet pr. 31. december 2013.

3) For Grækenlands og Portugals vedkommende er tallene fra det andet tilpasningsprogram anvendt.

Ved udgangen af 2013 var Tjekkiet, Danmark, Polen og Storbritannien underlagt en Rådsafgørelse om, at der forelå et uforholdsmæssigt stort underskud. For Ungarns, Letlands, Litauens og Rumæniens vedkommende blev budgetunderskudsproceduren ophævet af Ecofin-Rådet i juni 2013. Fristen for at nedbringe underskuddet er fortsat sat til 2013 for Tjekkiet og Danmark og til finansåret 2014/15 for Storbritannien. Ecofin-Rådet forlængede i juni 2013 fristen for Polen med to år til 2014. Ecofin-Rådet vurderede i december 2013, at Polen ikke havde truffet effektive foranstaltninger i overensstemmelse med Rådets henstilling af 21. juni 2013. Alligevel udstedte Ecofin-Rådet i december 2013 en revideret henstilling i forbindelse med budgetunderskudsproceduren, der forlængede fristen med yderligere et år til 2015. Den 28. januar 2014 besluttede Rådet, at Kroatien også skulle underlægges denne procedure, da landet hverken opfyldte underskuds- eller gældskriteriet.

Den offentlige bruttogæld som andel af BNP forventes at være steget i 2013 i alle EU-landene uden for euroområdet med undtagelse af Danmark og Litauen. Gældskvoten lå fortsat et godt stykke over referenceværdien på 60 pct. i Ungarn og Storbritannien og lige under i Kroatien og Polen.

#### UDVIKLING I BETALINGSBALANCEN

Den samlede saldo på de løbende poster og kapitalposterne (i pct. af BNP) forbedredes fortsat i 2013 i alle EU-lande uden for euroområdet med undtagelse af Storbritannien (se tabel 9). Der blev således registreret overskud i alle lande bortset fra Storbritannien. Tjekkiet, Polen og Rumænien opnåede overskud for første gang, siden de blev medlem af EU. I de fleste central- og østeuropæiske EU-lande uden for euroområdet skyldtes den eksterne tilpasning primært forbedrede vare- og tjenestebalancer understøttet af kraftig eksportvækst og, i mindre grad, en gunstig udvikling i balancen for løn- og formueindkomst. Både Danmarks og Sveriges samlede overskud på de løbende poster og kapitalposterne steg, navnlig som følge af udviklingen i balancen for løn-

**Tabel 9. Betalingsbalancen for EU-landene uden for euroområdet og i euroområdet**

(I pct. af BNP)

	Løbende poster plus kapitalposter				Nettostrome af direkte investeringer				Nettostrome af andre investeringer			
	2010	2011	2012	2013 <sup>1)</sup>	2010	2011	2012	2013 <sup>1)</sup>	2010	2011	2012	2013 <sup>1)</sup>
Bulgarien	-0,7	1,4	0,1	3,2	2,7	3,1	3,0	1,9	-2,7	-4,4	4,6	0,7
Tjekkiet	-3,0	-2,3	-1,1	0,9	2,5	1,2	4,7	2,3	-1,8	0,3	-2,9	-1,8
Danmark	5,9	6,3	6,0	6,6	-3,6	0,2	-1,6	-0,8	4,2	-2,9	-1,1	-7,0
Kroatien	-0,8	-0,8	0,1	1,3	0,9	2,3	2,6	1,5	1,7	0,3	-5,5	-3,4
Letland	4,9	0,0	0,5	1,5	1,5	4,9	3,2	1,8	-0,8	-7,2	-5,1	-4,7
Litauen	2,7	-1,2	2,0	3,5	2,2	3,2	0,7	1,4	-9,2	-1,5	-5,1	-2,4
Ungarn	2,0	2,8	3,6	5,6	0,8	0,9	2,1	0,1	0,6	-3,7	-12,7	-12,1
Polen	-3,3	-3,0	-1,5	0,4	1,4	2,4	1,1	0,7	2,1	0,5	-1,2	0,5
Rumænien	-4,2	-3,9	-3,0	0,8	1,8	1,4	1,7	1,3	4,7	1,7	-3,0	-5,8
Sverige	6,2	5,9	5,9	6,1	-4,4	-3,2	-2,4	-4,6	-8,8	-9,8	-3,4	-4,7
Storbritannien	-3,0	-1,1	-3,5	-3,8	0,9	-2,3	-0,6	2,4	0,0	6,2	15,5	2,9
EU8 <sup>2)</sup>	-2,2	-2,0	-0,8	1,4	1,7	2,0	2,1	1,1	0,9	-0,3	-3,2	-2,6
EU11 <sup>3)</sup>	-1,1	0,0	-1,0	-0,5	0,2	-1,0	-0,2	1,0	-0,4	1,9	7,3	-0,2
Euroområdet	0,1	0,2	1,4	2,2	-0,9	-0,9	0,0	-1,4	-0,2	-1,8	-2,1	-3,1

Kilde: ECB.

1) Observationer fra 2013 vedrører gennemsnittet af de fire kvartaler frem til 3. kvartal 2013.

2) EU8 omfatter de otte EU-lande uden for euroområdet, der blev medlem af EU i 2004, 2007 eller 2013.

3) EU11 omfatter de 11 EU-lande uden for euroområdet pr. 31. december 2013.

og formueindkomst. Storbritanniens større underskud skyldtes på den anden side en forværring af tjenestebalancen og balancen for løn- og formueindkomst.

Hvad angår finansiering, oplevede EU-landene uden for euroområdet en nettoindstrømning af udenlandske direkte investeringer på i alt ca. 1 pct. af BNP i 2013. Mens Danmark og Sverige fortsat oplevede en nettoudstrømning af udenlandske direkte investeringer, gik Storbritannien fra en nettoudstrømning til en nettoindstrømning af udenlandske direkte investeringer. På trods af at de central- og østeuropæiske EU-lande uden for euroområdet fortsat havde en stor nettoindstrømning af udenlandske direkte investeringer, aftog nettoindstrømningen i forhold til 2012, især i Tjekkiet og Ungarn. I Storbritannien sås der fortsat en udstrømning af porteføljeinvesteringer, hvorimod Letland og Rumænien havde en betydelig indstrømning. Hvad angår andre investeringer, oplevede alle EU-lande uden for euroområdet med undtagelse af Bulgarien, Polen og Storbritannien en nettoudstrømning i 2013, hvilket i nogen grad afspejler den fortsatte nedgearing.

## VALUTAKURSER

Valutakursudviklingen i EU-landene uden for euroområdet afspejlede de enkelte landes forskellige valutakursregimer. Valutaerne i Danmark, Letland og Litauen deltog i valutakursmekanismen ERM2. Den lettiske lats og den litauiske litas var underlagt et standardudsvingsbånd på  $\pm 15$  pct. omkring deres centralkurs over for euroen, mens den danske krone var underlagt et smallere bånd på  $\pm 2,25$  pct. (se figur 28). Deltagelsen i ERM2 var for de baltiske stater vedkommende betinget af en ensidig forpligtelse om at holde sig inden for et smallere udsvingsbånd (Letland) eller et currency board-regime (Litauen). De ensidige forpligtelser giver ikke ECB yderligere forpligtelser. Den litauiske litas blev optaget i ERM2 med det eksisterende currency board, og myndighederne i Letland besluttede at fastholde den lettiske lats på centralkursen over for euroen med et udsvingsbånd på  $\pm 1$  pct. Den litauiske litas holdt sig på centralkursen i 2013, men den lettiske lats svingede inden for det unilaterale udsvingsbånd på  $\pm 1$  pct. over for euroen. Den 9. juli 2013 vedtog EU-Rådet en beslutning om at tillade Letland at indføre euroen som sin valuta pr. 1. januar 2014. Omregningskursen blev fastsat til LVL 0,702804 over for euroen, hvilket også var centralkursen



for den lettiske lats under Letlands medlemskab af ERM2 (se også kapitel 3).

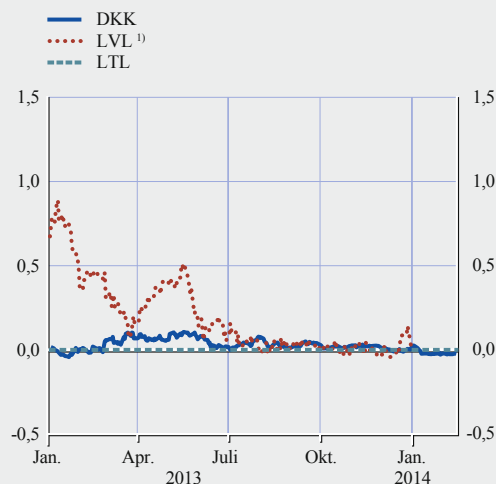
Hvad angår valutaerne i de EU-lande uden for euroområdet, der ikke deltog i ERM2 i 2013, sås en general svækkelse over for euroen i løbet af året (se figur 29). Det afspejlede den bredt funderede styrkelse af euroen over for de større valutaer, der begyndte i 2. halvår 2012, hvor stemningen på finansmarkederne i euroområdet forbedredes, og risikoaversionen faldt. Den relative stabilisering af den økonomiske situation i euroområdet har også medført lavere volatilitet i de bilaterale valutakurser for EU-landene uden for euroområdet over for euroen. I begyndelsen af januar 2014 blev alle disse valutaer med undtagelse af den bulgarske lev, der har et currency board, således handlet under niveauet i begyndelsen af 2013. Den tjekkiske koruna tegnede sig for det største fald, som var på omkring 8½ pct. i løbet af perioden. En stor del af nedgangen skyldtes Česká národní bankas intervention på valutamarkedet i november 2013.

#### DEN FINANSIELLE UDVIKLING

Den normalisering af de finansielle markeder i EU-landene uden for euroområdet, der begyndte i 2. halvår 2012, fortsatte i det store og hele. I de første måneder af 2013 forbedredes de finansielle forhold gennemgående i lyset af stigende risikovillighed, der afspejlede udviklingen i 2012 hen mod en afklaring af statsgældskrisen i euroområdet samt en fortsat ekspansiv pengepolitik i de største økonomier. De finansielle forhold forværedes markant i alle lande i slutningen af foråret 2013, efter at Federal Reserve tilkendegav, at en nedtrapning af de månedlige obligationsopkøb i henhold til bankens kvantitative lempelsespolitik muligvis snart ville blive påbegyndt. Stemningen på de finansielle markeder var fortsat meget følsom over for signaler fra Federal Reserve, men forbedredes generelt fra sensommeren 2013, i takt med at markedsdeltagernes frygt for en nært forestående nedtrapning af obligationsopkøbene aftog. Reaktionen på de finansielle markeder var generelt afdæmpet, da Federal Reserve

**Figur 28. Udviklingen i EU-valutaer i ERM2**

(Daglige observationer; afvigelse fra centalkursen i procentpoint)



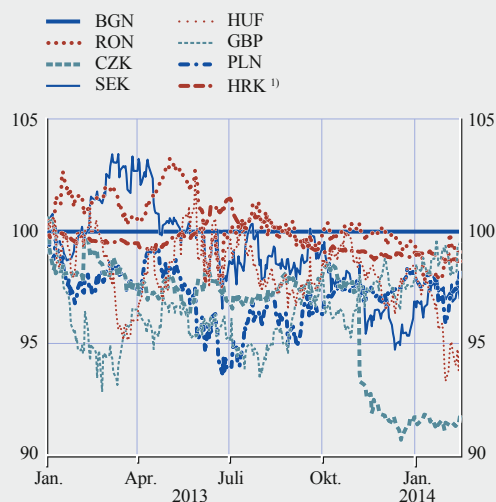
Kilde: ECB.

Anm.: En positiv (negativ) afvigelse fra centalkursen over for euroen er udtryk for, at valutaen ligger på den stærke (svage) side af båndet. For den danske krone er udsvingsbåndet  $\pm 2,25$  pct. For de andre valutaer gælder standardudsvingsbåndet på  $\pm 15$  pct. Den seneste observation vedrører 14. februar 2014. En stigning er udtryk for en appreciering af valutaen.

1) Letland indtrådte i euroområdet den 1. januar 2014.

**Figur 29. Udviklingen i EU-valutaer uden for ERM2 over for euroen**

(Daglige observationer; indeks: 1. januar 2013 = 100)



Kilde: ECB.

Anm.: En stigning (et fald) er udtryk for en appreciering (depreciering) af valutaen. Den seneste observation vedrører 14. februar 2014.

1) Kroatien blev medlem af EU den 1. juli 2013.

endelig i december offentliggjorde, at nedtrapningen af opkøbsprogrammet ville blive påbegyndt i januar 2014.

I løbet af 2013 steg de lange renter, målt ved den 10-årige statsobligationsrente, i de fleste lande, med Ungarn, Litauen og Rumænien som markante undtagelser. De lange renter steg mest i Danmark, Sverige og Storbritannien, idet de fulgte stigningen i de globale lavrisikorenter tæt. Modsat faldt pengemarkedsrenterne i de fleste EU-lande uden for euroområdet. Udviklingen i kreditrisikopræmierne, målt på baggrund af credit default swaps (CDS), var stabil i forhold til udviklingen i de seneste år. I slutningen af 2013 lå CDS-præmierne for statslige udstedere på noget nær det laveste niveau siden finanskrisens udbrud i 2008, undtagen i Kroatien og Ungarn. Udviklingen på aktiemarkedet var meget forskellig i de enkelte EU-lande uden for euroområdet, men aktiekurserne steg i gennemsnit med 15 pct. i 2013 i forhold til en stigning på 20 pct. i euroområdet. Aktiekurserne steg mest i Bulgarien (med 42 pct.) og faldt kun i Tjekkiet (med 5 pct.).

## PENGEPOLITIK

Hovedmålet for pengepolitikken i alle EU-lande uden for euroområdet er prisstabilitet. De pengepolitiske strategier varierede imidlertid stadig betydeligt fra land til land i 2013 (se tabel 10).

Begrænset inflationspres som følge af den afdæmpede økonomiske vækst og faldende råvarepriser udstak rammerne for flere af centralbankerne i EU-landene uden for euroområdet. Fem nationale centralbanker har nedsat deres pengepolitiske renter siden ultimo december 2012. Renten blev

**Tabel 10. Officiel pengepolitisk strategi i EU-lande uden for euroområdet**

	Pengepolitisk strategi	Valuta	Karakteristika
Bulgarien	Valutakursmål	Lev	Valutakursmål: Tilknytning til euro med kurs BGN 1,95583 pr. euro inden for rammerne af et currency board-regime.
Tjekkiet	Inflationsmål	Koruna	Inflationsmål: 2 pct. $\pm$ 1 procentpoint. Valutakurs med styret flydning.
Danmark	Valutakursmål	Krone	Deltager i ERM2 med udsvingsbånd på 2,25 pct. omkring centalkurs på DKK 7,46038 pr. euro.
Kroatien	Valutakurs med styret flydning	Kuna	Kroatien blev medlem af EU den 1. juli 2013. Der var ikke på forhånd annonceret noget udsvingsbånd. Valutakursen styres inden for et snævert interval.
Letland	Valutakursmål	Lats	Letland blev medlem af euroområdet den 1. januar 2014. Tidligere strategi: Deltog i ERM2 med udsvingsbånd på $\pm$ 15 pct. omkring centalkurs på LVL 0,702804 pr. euro. Letland havde et udsvingsbånd på $\pm$ 1 pct. som en ensidig forpligtelse.
Litauen	Valutakursmål	Litas	Deltager i ERM2 med udsvingsbånd på $\pm$ 15 pct. omkring centalkurs på LTL 3,45280 pr. euro. Litauen fortsætter med currency board som ensidig forpligtelse.
Ungarn	Inflationsmål	Forint	Inflationsmål: 3 pct. $\pm$ 1 procentpoint på mellemlangt sigt siden 2007 for at vurdere målopfyldelse (ex post). Frit flydende valutakurs.
Polen	Inflationsmål	Zloty	Inflationsmål: 2,5 pct. $\pm$ 1 procentpoint (12-måneders stigning i CPI). Frit flydende valutakurs.
Rumænien	Inflationsmål	Leu	Inflationsmål: 2,5 pct. $\pm$ 1 procentpoint siden 2013. Valutakurs med styret flydning.
Sverige	Inflationsmål	Krone	Inflationsmål: Årlig stigning i CPI på 2 pct. Frit flydende valutakurs.
Storbritannien	Inflationsmål	Pund	Inflationsmål: 2 pct. (12-måneders stigning i CPI). Ved afvigelser på over 1 procentpoint forventes det, at direktøren for Bank of England på vegne af Den Pengepolitiske Komite skriver et åbent brev til finansministeren. Frit flydende valutakurs.

Kilde: ESCB.  
Anm.: For Storbritanniens vedkommende svarer CPI til HICP.

nedsat i Ungarn (ad 14 omgange med i alt 3,05 procentpoint), Polen (ad seks omgange med i alt 1,75 procentpoint), Rumænien (ad seks omgange med i alt 1,75 procentpoint), Letland (ad tre omgange med i alt 2,25 procentpoint) og Sverige (en gang med 0,25 procentpoint). I alle landene blev beslutningerne taget på baggrund af svage konjunkturer samt udsigter kendetegnet ved negative produktionsgab og afdæmpet inflationspres. Som følge heraf forblev pengepolitikken i disse lande meget ekspansiv. Danmarks Nationalbank hævede først reponenten med 0,1 procentpoint i januar 2013 (efter at have solgt valuta på markedet) og nedsatte så renten tilsvarende i maj (efter ECB's rentenedsættelse).

En række centralbanker i EU-lande uden for euroområdet tog nye ekstraordinære pengepolitiske instrumenter i brug for at bekæmpe den økonomiske afmatning. I Ungarn offentliggjorde Magyar Nemzeti Bank et finansieringsprogram (Funding for Growth Scheme) i april 2013 med det formål at forbedre finansieringsforholdene for små og mellemstore virksomheder og gøre økonomien mindre sårbar. I Storbritannien offentliggjorde Bank of England og finansministeriet i april 2013 en forlængelse af sit Funding for Lending-program. Nærmere bestemt forlænges programmet med et år (indtil udgangen af januar 2015), og der vil være gode incitament til at øge nettolångivningen til små og mellemstore virksomheder og visse kreditgivere uden for banksektoren. Programmet blev ændret yderligere i november 2013 for at fjerne de direkte incitament til at øge långivningen til husholdningerne i 2014, så kun incitamenterne vedrørende ikke-finansielle virksomheder bevares. Den 7. november begyndte Česká národní banka at intervenere på valutamarkedet for at svække korunaen over for euroen og anvendte dermed valutakursen som et yderligere instrument til lempe pengepolitikken. Česká národní banka besluttede at fastholde korunaens kurs over for euroen tæt på 27. To nationale centralbanker i EU-lande uden for euroområdet indførte forward guidance for de fremtidige pengepolitiske renter i 2013. I Polen indførte Narodowy Bank Polski forward guidance i juli ved at erklære, at de pengepolitiske renter i lyset af det lave inflationspres og et forventet moderat økonomisk opsving ville blive fastholdt på det daværende lave niveau i hvert fald indtil ultimo 2013. I november blev denne periode forlænget til udgangen af 1. halvår 2014. Bank of England offentliggjorde i august sin intention om ikke at hæve den pengepolitiske rente, før en række betingelser er opfyldt. I første omgang blev det understreget i forward guidance-programmet, at den pengepolitiske rente ikke ville blive hævet, før det officielle mål for arbejdsløsheden var faldet til en grænse på 7 pct. Da arbejdsløsheden faldt hurtigere end forventet, blev politikriterierne efterfølgende revideret, så beslutningen om, hvorvidt den pengepolitiske rente skal hæves, skal baseres på en bredere vifte af forhold, specielt i) hvor meget opsvinget har rodfæstet sig, og om det er bredt baseret, ii) i hvor høj grad udbuddet svarer til efterspørgslen, og iii) udviklingen i omkostnings- og prispres. Bestyrelsen for Česká národní banka indikerede ved flere lejligheder i 2013 sin intention om at fastholde de pengepolitiske renter i længere tid, indtil inflationspreset øges markant.





Monteringen af det dobbelte kontortårns facader fortsatte gennem hele 2013.

En kombination af forskellige geometriske former får højhuset til at fremtræde som en stor krystal, da det har skrånede paneler på de vestlige og østlige facader og hp-flader (hyperbolske parabloide) på de nordlige og sydlige facader. En hyperbolsk parabloide kan konstrueres af retlinede elementer. Hvert tårns facade består derfor af flade glaspaneler, hvoraf 90 pct. er identiske. Højden på de enkelte paneler er én etage, så kun de vertikale fikseringer er synlige. Resultatet er en sammenhængende, krum glasoverflade, som består af lige paneler.

## KAPITEL 2

# CENTRALBANKOPERATIONER OG -AKTIVITETER

## I PENGEPOLITISKE INSTRUMENTER, VALUTAOPERATIONER OG INVESTERINGSAKTIVITETER

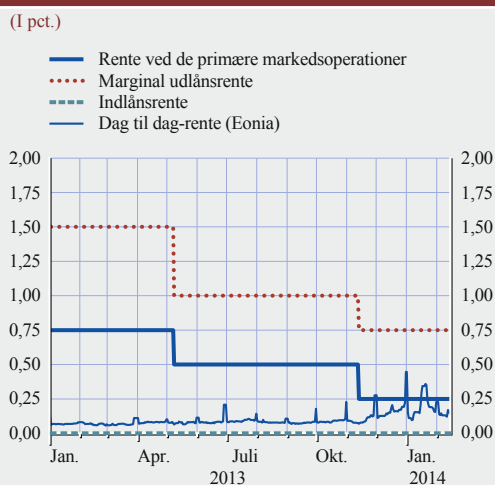
### I.1 PENGEPOLITISKE INSTRUMENTER

De pengepolitiske instrumenter, som Eurosystemet anvendte i 2013, var markedsoperationer som fx primære markedsoperationer, langfristede markedsoperationer, finjusterende operationer samt stående faciliteter og reservekrav. Derudover fik modparter for første gang mulighed for på ugentlig basis at tilbagebetale udestående beløb fra de 3-årige langfristede markedsoperationer, der blev tildelt i december 2011 og februar 2012.

I 2013 ændrede Styrelsesrådet ECB's officielle renter to gange (se figur 30). Den 8. maj 2013 blev bredden af rentekorridoren omkring renten ved de primære markedsoperationer indsnævret fra 150 basispoint til 100 basispoint, da renten ved de primære markedsoperationer og renten på den marginale udlånsfacilitet blev sænket med henholdsvis 25 og 50 basispoint til 0,50 pct. og 1,00 pct., mens renten for indlånsfaciliteten lå uændret på 0,00 pct. Den 13. november 2013 blev rentekorridoren yderligere indsnævret til 75 basispoint og blev asymmetrisk, da renterne ved de primære markedsoperationer og den marginale udlånsfacilitet begge blev sænket med 25 basispoint til henholdsvis 0,25 pct. og 0,75 pct., mens renten for indlånsfaciliteten forblev uændret på 0,00 pct.

Siden januar 2013 har bankerne haft mulighed for at tilbagebetale udestående beløb fra de to 3-årige langfristede markedsoperationer. Det medførte en nedgang i overskudslikviditet<sup>1</sup>. Disse førtidige tilbagebetalinger fra modparter (på over 440 mia. euro siden primo 2013) afspejlede et skift i banksektorens efterspørgsel efter likviditetsstødpuder (se figur 31), som ultimo 2013 vendte tilbage til et niveau, der ikke var set siden efteråret 2011, dvs. før tildelingen af den første 3-årige langfristede markedsoperation. Aftagende spændinger på de finansielle markeder og forbedrede finansieringsforhold på markedet var også medvirkende til, at euroområdet banksektor i mindre grad anvendte centralbanklikviditet til trods for, at alle likviditetstilførende markedsoperationerne blev udført som auktioner til fast rente med fuld tildeling.<sup>2</sup>

Figur 30. ECB's officielle renter og dag til dag-renten



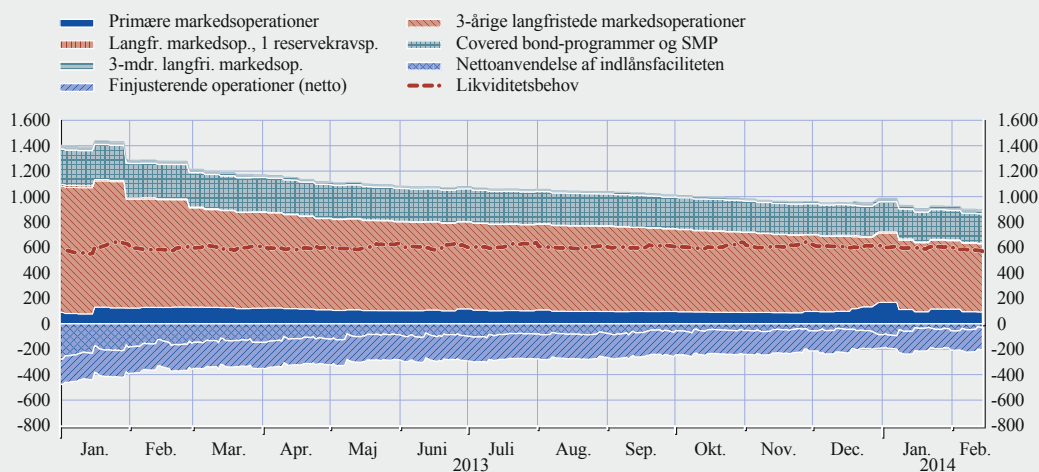
Kilde: ECB.

- 1 Overskudslikviditet kan defineres som summen af nettoanvendelsen af indlånsfaciliteten (indlånsfacilitet minus marginal udlånsfacilitet) plus det daglige reserveoverskud (løbende poster minus reservekrav).
- 2 Renten ved de 3-måneders langfristede markedsoperationer blev sat til den gennemsnitlige rente ved de primære markedsoperationer i de langfristede operationers løbetid.



**Figur 31. Udeståender i de pengepolitiske operationer**

(Milliarder euro)

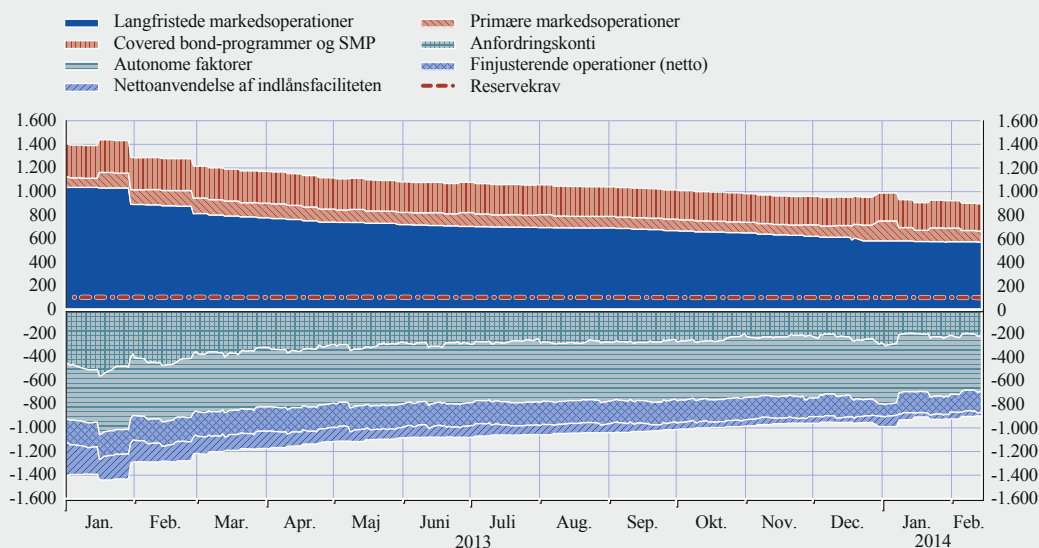


Kilde: ECB.

I løbet af de 12 reservekravsperioder i 2013 (fra 16. januar 2013 til 14. januar 2014) lå euroområdet banksektors gennemsnitlige daglige likviditetsbehov – defineret som summen af de autonome faktorer<sup>3</sup> og reservekravene – på 604,9 mia. euro, dvs. 24 pct. over behovet i de 12 reservekravsperioder i 2012, der var 487,6 mia. euro. Den markante stigning i likviditetsbehovet

**Figur 32. Likviditetsfaktorer i euroområdet i 2013**

(Milliarder euro)



Kilde: ECB.

<sup>3</sup> De autonome faktorer er de poster på Eurosystemets balance, fx seddelomløbet og statslige indskud, der påvirker kreditinstitutternes indskud på anfordringskonti, men som ikke direkte falder ind under ECB's likviditetsstyring.

skyldtes en kombination af et fald i nettofordringer på udlandet og en stigning i andre autonome faktorer, delvis som følge af den mindre likviditetsstøtte, der blev ydet i euroområdet (se figur 32). Reservekravet faldt fra 106 mia. euro i gennemsnit i de 12 reservekravsperioder i 2012 til 104,5 mia. euro i de 12 reservekravsperioder i 2013.

Det gennemsnitlige daglige reserveoverskud (dvs. den del af indskud på anfordringskonti, der overstiger reservekravene) udgjorde 196,8 mia. euro i den betragtede periode, stort set uændret fra det gennemsnitlige niveau i 2012 (216,5 mia. euro). Det forholdsvis store reserveoverskud skyldes hovedsagelig, at indlånsrenten har været nul pct. i hele 2013, og det gjorde derfor ikke nogen forskel for bankerne, om de benyttede indlånsfaciliteten fra dag til dag eller lod reserveoverskuddet blive stående på deres anfordringskonti (se figur 32). Reserveoverskuddet faldt dog gradvis i løbet af året, primært fordi bankerne i mindre grad benyttede sig af Eurosystemets operationer og tilbagebetalte en del af de 3-årige langfristede markedsoperationer førtidigt, efterhånden som markedernes funktion gradvis blev normaliseret. Reserveoverskuddet faldt derfor fra omkring 361 mia. euro i årets første reservekravsperiode til 144,8 mia. euro i den sidste reservekravsperiode. Den gennemsnitlige daglige anvendelse af indlånsfaciliteten aftog også i løbet af året: Den var omkring 184 mia. euro i den første reservekravsperiode og faldt støt til 60 mia. euro i den sidste reservekravsperiode.

## MARKEDSOPERATIONER

I 2013 anvendte Eurosystemet primære markedsoperationer, regelmæssige 3-måneders langfristede markedsoperationer, markedsoperationer på særlige vilkår med en løbetid på 1 reservekravsperiode og finjusterende operationer til at styre likviditetsforholdene på pengemarkedet. Alle likviditetstilførende kreditoperationer kræver fuld sikkerhedsstillelse. De finjusterende operationer blev anvendt til at absorbere den likviditet, der var blevet tilført gennem SMP-programmet (Securities Markets Programme), som Styrelsesrådet annoncerede den 10. maj 2010. Derudover fik modparter mulighed for på ugentlig basis at tilbagebetale udestående beløb, der var lånt via de 3-årige langfristede markedsoperationer, selv om disse strengt taget ikke var auktioner.

De primære markedsoperationer er ordinære ugentlige operationer, der normalt har en løbetid på 1 uge. De er det vigtigste instrument til at sende signaler om pengepolitikens stramhedsgrad. I 2013 blev alle 53 primære markedsoperationer gennemført som auktioner til fast rente, hvor alle bud blev imødekommet. Men som følge af den faldende, men stadig rigelige, overskudslikviditet fra de 3-årige langfristede markedsoperationer havde de primære markedsoperationer fortsat relativt lille betydning for den udestående likviditet. Antallet af modparter, der er godkendt til at deltage i markedsoperationer, faldt fra 2.298 i 2012 til 1.740 ultimo 2013, mens antallet af euroområdet's MFI'er faldt fra 7.059 ultimo 2012 til 6.790 ultimo 2013. I gennemsnit deltog 76 modparter i de primære markedsoperationer i 2013. Den gennemsnitlige tildeling ved de primære markedsoperationer i 2013 var 108 mia. euro i 2013 i forhold til 98 mia. euro i 2012. I 2013 varierede tildelingsbeløbene i de primære markedsoperationer mellem 77,7 mia. euro (den 9. januar) og 168,7 mia. euro (den 30. december), mens antallet af bud svingede mellem 62 (den 22. maj) og 181 (den 30. december).

I de tolv reservekravsperioder i 2013 udgjorde den gennemsnitlige daglige udestående likviditet, der blev tildelt i de regelmæssige 3-måneders langfristede markedsoperationer og markedsoperationer på særlige vilkår med en løbetid på 1 reservekravsperiode, 12,5 mia. euro. Deltagelsen i de regelmæssige 3-måneders langfristede markedsoperationer var 7,2 mia. euro i gennemsnit og svingede mellem den laveste tildeling på 1,9 mia. euro i oktober og den højeste tildeling på 20,9 mia. euro i december. Det gennemsnitlige antal modparter var 46. Den gennemsnitlige tildeling i 1-måneders markedsoperationerne på særlige vilkår var 5,3 mia. euro, og det gennemsnitlige antal

modparter var 21. I samme periode udgjorde den gennemsnitlige daglige udestående likviditet, der blev tildelt i de 3-årige langfristede markedsoperationer, 694,8 mia. euro. Det udestående beløb for de to 3-årige langfristede markedsoperationer faldt med knap 440 mia. euro, fra 992 mia. euro i begyndelsen af 2013 til 544,4 mia. euro ultimo året, i takt med, at modparter gradvis tilbagebetalte en del af deres udeståender.

Ud over de markedsoperationer, der anvendes til gennemførelse af pengepolitikken, kan ECB også tilføre likviditet i andre valutaer til godkendte modparter (se afsnit 1.2 i dette kapitel).

### **SECURITIES MARKETS PROGRAMME**

I maj 2010 besluttede Styrelsesrådet at etablere SMP-programmet (Securities Markets Programme). Formålet med dette midlertidige program var at forbedre visse dårligt fungerende segmenter på euroområdet for gældsinstrumenter og at genoprette en passende pengepolitisk transmissionsmekanisme. Da de tekniske aspekter ved OMT-programmet (direkte monetære transaktioner) blev meddelt den 6. september 2012, ophørte SMP-programmet. Likviditeten, der blev tilført gennem SMP-programmet, fortsatte med at blive opsuget på ugentlig basis i 2013, og værdipapirer, der er opkøbt under SMP-programmet, vil i princippet blive holdt til udløb. Eurosystemets regnskabsregler giver imidlertid mulighed for salg af værdipapirer, der klassificeres som hold-til-udløb, når restløbetiden er mindre end en måned. Eurosystemet deltog derfor i det offentlige tilbagekøbstilbud, der blev iværksat af Irish National Treasury Management Agency den 17. december 2013, og solgte hele SMP-beholdningen af irske værdipapirer, der udløb den 15. januar 2014, til udbudskursen. Da programmet var på sit højeste, havde Eurosystemet SMP-værdipapirer for et samlet afviklingsbeløb på 219,5 mia. euro. Ultimo 2013 var Eurosystemets beholdning af SMP-værdipapirer blevet reduceret til 178,8 mia. euro som følge af indfrielse og deltagelse i den irske tilbagekøbsoperation. I februar 2013 besluttede Styrelsesrådet at offentliggøre oplysninger om Eurosystemets beholdning af værdipapirer, der var erhvervet som led i SMP-programmet. Denne beslutning blev truffet under hensyntagen til princippet om gennemsigtighed af direkte monetære transaktioner.<sup>4</sup>

### **DET FØRSTE OG ANDET COVERED BOND-PROGRAM**

Som led i de ekstraordinære pengepolitiske operationer iværksatte ECB to programmer til opkøb af covered bonds i 2009-10 (CBPP) og i 2011-12 (CBPP2). Formålet med programmerne var at lette adgangen til finansiering for banker og virksomheder og at tilskynde bankerne til at fastholde eller udvide deres udlån til kunderne. Planen er at beholde de covered bonds, der er opkøbt under de to programmer, indtil udløb, men Styrelsesrådet besluttede at stille programmernes porteføljer til rådighed for værdipapirudlån. Udlån er frivilligt og foregår via faciliteter for værdipapirudlån i værdipapircentraler eller via tilsvarende genkøbsforretninger med godkendte modparter. Denne udlånsaktivitet var fortsat begrænset, hvad beløb angår i 2013. Trods den begrænsede udlånsaktivitet betragtes det som nyttigt for markedets smidige funktion, at porteføljerne af værdipapirer under programmerne i princippet er til rådighed for udlån. Ultimo 2013 udgjorde Eurosystemets portefølje af covered bonds 41,6 mia. euro under det første program og 15,4 mia. euro under det andet program i forhold til 60 mia. euro og 16,4 mia. euro ved slutningen af de pågældende programmer.

### **DIREKTE MONETÆRE TRANSAKTIONER (OMT)**

I august 2012 annoncerede Styrelsesrådet OMT-programmet (direkte monetære transaktioner), hvis tekniske aspekter blev uddybet i september 2012.<sup>5</sup> OMT-programmet har til formål at

<sup>4</sup> SMP er nærmere beskrevet i ECB's pressemeddelelse af 10. maj 2010, i ECB's afgørelse af 14. maj 2010 om oprettelse af et program for værdipapirmarkederne, ECB's pressemeddelelse af 21. februar 2013 samt i Eurosystemets ugentlige regnskaber.

<sup>5</sup> Se ECB's pressemeddelelse fra 6. september 2012.

bevare en hensigtsmæssig pengepolitisk transaktionsmekanisme og sikre den fælles pengepolitik i euroområdet.

De strenge og effektive betingelser, der er knyttet til et passende EFSF-/ESM-program (den europæiske finansielle stabilitetsfacilitet/den europæiske stabilitetsmekanisme), er en nødvendig forudsætning for direkte monetære transaktioner. Betingelserne skal sikre, at regeringerne indfører passende strukturreformer og opretholder budgetdisciplin. Styrelsesrådet vil overveje at anvende direkte monetære transaktioner i det omfang, der er behov for dem ud fra et pengepolitisk synspunkt, og så længe programbetingelserne respekteres fuldt ud. Styrelsesrådet vil ophæve dem, når målet med dem er nået, eller hvis det makroøkonomiske tilpasningsprogram eller det forebyggende program ikke overholdes. Direkte monetære transaktioner vil blive overvejet i forbindelse med fremtidige ESM-makroøkonomiske tilpasningsprogrammer eller forebyggende programmer (fx enhanced conditions credit line). De kan også overvejes til medlemslande, som allerede er i gang med et makroøkonomisk tilpasningsprogram, når de genvinder adgangen til obligationsmarkedet. Direkte monetære transaktioner foretages ikke, mens et givet program gennemgås, og genoptages efter gennemgangen, når det er konstateret, at programmet er overholdt.

De direkte monetære transaktioner er fokuseret på den korte ende af rentekurven – især statsobligationer med restløbetider på mellem et og tre år. Der er ikke fastsat nogen forudgående kvantitative begrænsninger for størrelsen af de direkte monetære transaktioner. Eurosystemet vil acceptere ligestilling med private og andre kreditorer for så vidt angår obligationer udstedt af eurolandene og opkøbt af Eurosystemet i forbindelse med direkte monetære transaktioner. Likviditet, der skabes i forbindelse med direkte monetære transaktioner, bliver fuldt steriliseret på samme måde, som det har været tilfældet med SMP. Samtidig vil sammensætningen af OMT-porteføljen være mere gennemsigtig end SMP-porteføljen, hvilket afspejler de operationelle forskelle mellem de direkte monetære transaktioner og SMP. Ultimo 2013 var OMT-programmet endnu ikke aktiveret.

### **FINJUSTERENDE OPERATIONER**

For at opsure den likviditet, der blev tilført via SMP, gennemførte ECB ugentlige finjusterende operationer ved at modtage 1-uges tidsindsud svarende til de udestående SMP-operationer, der var registreret i den ugentlige konsoliderede oversigt offentliggjort samme uge. Disse finjusterende operationer blev udført som auktioner til variabel rente med en maksimumsbudrente svarende til den gældende rente ved de primære markedsoperationer.

### **STÅENDE FACILITETER**

Modparterne kan anvende de to stående faciliteter på eget initiativ for at få adgang til dag til dag-likviditet mod belånbare aktiver som sikkerhed eller for at foretage indlån på anfordring i Eurosystemet. Ultimo 2013 havde 1.983 modparter adgang til den marginale udlånsfacilitet, og 2.460 modparter havde adgang til indlånsfaciliteten. Anvendelsen af indlånsfaciliteten lå på et højt niveau i 1. halvår 2013 og toppede med 211,8 mia. euro den 28. januar. Som følge af den mindre overskudslikviditet på grund af førtidig tilbagebetaling af de 3-årige langfristede markedsoperationer faldt den gennemsnitlige anvendelse af indlånsfaciliteten fra 125,3 mia. euro i de første seks reservekravsperioder i 2013 til 63,6 mia. euro i årets sidste seks reservekravsperioder, da bankerne i stedet havde større beløb stående på deres anfordringskonti. Den gennemsnitlige daglige anvendelse af indlånsfaciliteten i de 12 reservekravsperioder i 2013 var 93,2 mia. euro (i forhold til 484,3 mia. euro i de 12 reservekravsperioder i 2012 og 120 mia. euro i de 12 reservekravsperioder i 2011). I 2013 fulgte anvendelsen af indlånsfaciliteten nogenlunde

samme mønster i alle reservekravsperioder: Beløbene var lavere i begyndelsen af perioden, men steg, efterhånden som flere modparter opfyldte deres reservekrav. Den gennemsnitlige daglige anvendelse af den marginale udlånsfacilitet udgjorde 0,47 mia. euro (sammenlignet med 1,76 mia. euro i 2012 og 2,1 mia. euro i 2011).

### **RESERVEKRAVSSYSTEMET**

Kreditinstitutterne i euroområdet er forpligtede til at have minimumsindeståender på anfordringskonti i Eurosystemet. Fra 1999 til 2011 var reservekravet lig med 2 pct. af kreditinstitutternes reservekravsgrundlag med en løbetid på op til to år. Den 8. december 2011 besluttede Styrelsesrådet, som en yderligere udvidet foranstaltning for at støtte kreditgivningen, at nedsætte reservekravskoefficienten fra 2 pct. til 1 pct. fra den reservekravsperiode, der begyndte den 18. januar 2012. Reservekravet udgjorde 104,7 mia. euro i gennemsnit i de 12 reservekravsperioder i 2013 (mod 106 mia. euro i 2012). Da Eurosystemet forrenter reserveverne med en rente svarende til renten ved de primære markedsoperationer, indebærer reservekravssystemet ikke en skat på banksektoren.

### **BELÅNBARE AKTIVER I KREDITOPERATIONER**

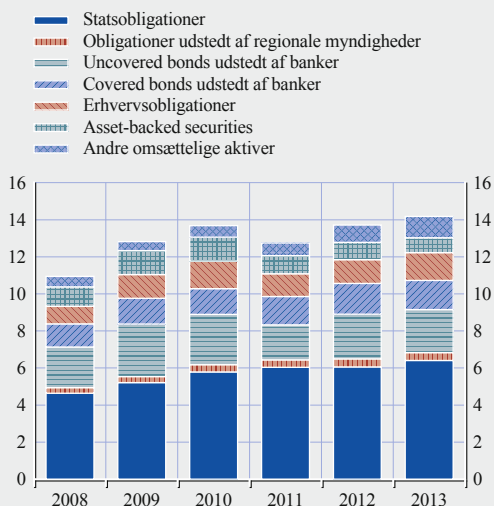
Som ESCB-statuttens artikel 18.1 foreskriver, er alle Eurosystemets kreditoperationer baseret på tilstrækkelig sikkerhedsstillelse. Det er i overensstemmelse med standardpraksis blandt centralbanker overalt i verden. Tilstrækkelig sikkerhedsstillelse indebærer, at Eurosystemet i høj grad er beskyttet mod tab i sine kreditoperationer (se også afsnittet om risikostyring). Desuden sikrer Eurosystemet, at tilstrækkelig sikkerhed er tilgængelig for en lang række modparter, så Eurosystemet kan tilføre den likviditet, det skønner nødvendigt, gennem pengepolitiske operationer.

Eurosystemet accepterer en lang række aktiver som sikkerhed i alle sine kreditoperationer. Dette kendetegn ved Eurosystemets rammer for sikkerhedsstillelse samt den kendsgerning, at Eurosystemets markedsoperationer er åbne for en stor gruppe modparter, har på afgørende vis bidraget til gennemførelsen af pengepolitikken i stressperioder. Den indbyggede fleksibilitet i de operationelle rammer gjorde Eurosystemet i stand til at tilføre den nødvendige likviditet, da pengemarkedet fungerede dårligt under finanskrisen, uden at kravene til sikkerhedsstillelse var en hæmsko for modparterne. I 2013 vedtog Eurosystemet en række tiltag vedrørende kriterierne for belånbarhed. Den 20. marts 2013 blev der vedtaget en beslutning, som pr. 1. marts 2015 udelukker anvendelsen af statsgaranterede uncovered bank bonds udstedt af modparten selv eller en enhed, der er tæt knyttet til den pågældende modpart, som sikkerhed i Eurosystemets kreditoperationer. Derudover blev det den 2. maj 2013 annonceret, at omsættelige gældsinstrumenter, der er udstedt eller fuldt ud garanteret af Republikken Cypern – som ikke opfylder Eurosystemets krav om kreditkvalitet, men opfylder alle andre kriterier for belånbarhed – igen vil være belånbar sikkerhed i forbindelse med Eurosystemets kreditoperationer med fradrag af særlige haircuts. Samtidig lempede ECB kriterierne for belånbarhed og nedsatte sine haircuts for asset-backed securities, der opfylder kravene om indberetning på enkeltlånsniveau. Kravene om indberetning af asset-backed securities på enkeltlånsniveau og ændringer i Eurosystemets rammer for risikostyringen beskrives nærmere i afsnittet om risikostyring nedenfor.

I 2013 var gennemsnitsværdien af de belånbare omsættelige aktiver 14,2 billioner euro, hvilket er en stigning på 3 pct. i forhold til 2012 (se figur 33). Den primære årsag til denne udvikling var en udvidelse af kriterierne for belånbarheden af erhvervsobligationer og andre omsættelige aktiver. Statspapirer udgjorde 6,4 billioner euro og tegnede sig dermed for 45 pct. af de samlede belånbare aktiver, efterfulgt af uncovered bonds udstedt af banker (2,3 billioner euro eller 16 pct.) og covered

**Figur 33. Belånbare omsættelige aktiver**

(Billioner euro)

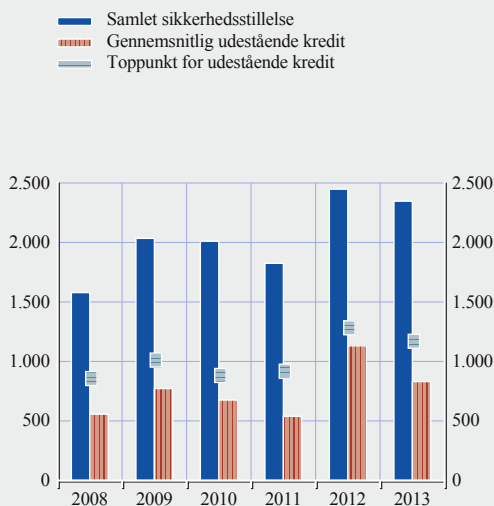


Kilde: ECB.

Anm.: Nominelle beløb; gennemsnit af observationer ultimo måneden. Observationerne i denne figur offentliggøres kvartalsvis på ECB's websted.

**Figur 34. Sikkerhedsstillelse i Eurosystemets kreditoperationer og udestående kredit i de pengepolitiske operationer**

(Milliarder euro)



Kilde: ECB.

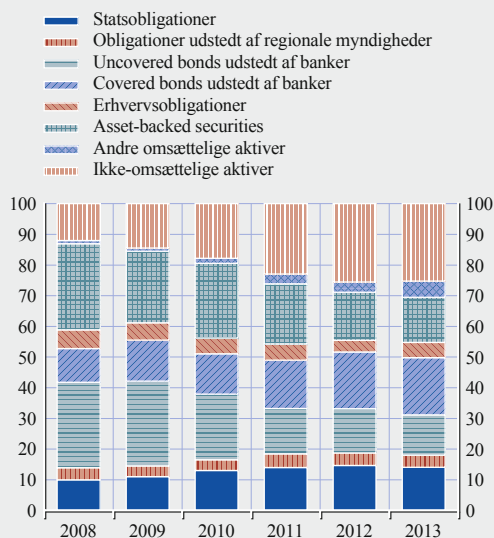
Anm.: 'Sikkerhedsstillelse' henviser til aktiver anvendt som sikkerhed i lande, der har et system med pooling, og aktiver anvendt som sikkerhed i lande med et øremærkningssystem. Værdien af sikkerhedsstillelse efter værdiansættelse og haircuts; gennemsnit af observationer ultimo måneden. Observationerne i denne figur offentliggøres kvartalsvis på ECB's websted.

bonds udstedt af banker (1,6 billioner euro eller 11 pct.) og erhvervsobligationer (1,5 billioner euro eller 11 pct.). Ud over omsættelige aktiver omfatter belånbare aktiver også ikke-omsættelige aktiver, først og fremmest i form af gældsfordringer (dvs. banklån). Modsat de omsættelige aktiver er mængden af potentielt belånbare ikke-omsættelige aktiver vanskelig at måle. Sikkerhedsstillelsen i form af ikke-omsættelige aktiver var stort set uændret på 0,6 billioner euro i 2013.

Den gennemsnitlige værdi af modparternes sikkerhedsstillelse faldt en smule til 2.347 mia. euro i 2013 i forhold til 2.448 mia. euro i 2012 (se figur 34). Samtidig faldt de gennemsnitlige udestående tilgodehavender fra 1.131 mia. euro i 2012 til 830 mia. euro i 2013. Derfor steg både det absolutte beløb og andelen af sikkerhedsstillelse til andre formål end kreditoperationer i 2013. Overdækningen af sikkerhedsstillelse viser, at Eurosystemets modparter samlet set ikke oplevede mangel på sikkerhedsstillelse.

**Figur 35. Aktiver (herunder gældsfordringer) stillet som sikkerhed, fordelt efter type**

(I pct.)



Kilde: ECB.

Anm.: Værdien af sikkerhedsstillelse efter værdiansættelse og haircuts; gennemsnit af observationer ultimo måneden. Observationerne i denne figur offentliggøres kvartalsvis på ECB's websted.



Hvad angår sammensætningen af sikkerheden (se figur 35), blev ikke-omsættelige aktiver (hovedsagelig gældsfordringer og tidsindsud) den største komponent i 2013, idet de udgjorde 25 pct. af den samlede sikkerhedsstillelse (samme andel som i 2012). Andelen af covered bonds udstedt af banker forblev også uændret på 19 pct., mens andelen af asset-backed securities faldt. Andelen af statsobligationer faldt en smule fra 15 pct. i 2012 til 14 pct. i 2013.

### **RISIKOSTYRING I FORBINDELSE MED PENGEPOLITISKE KREDITOPERATIONER**

I forbindelse med gennemførelsen af pengepolitikken foretager Eurosystemet kreditoperationer med modparter, der opfylder visse godkendelseskriterier defineret i "Dokumentationsgrundlag"<sup>6</sup>. Selv om godkendelseskriterierne kræver, at sådanne modparter er finansielt solide, kan Eurosystemet stadig være eksponeret for risikoen for, at modparter mod forventning misligholder deres forpligtelser. Risikoen mindskes ved at kræve, at modparterne stiller tilstrækkelig sikkerhed. Hvis en modpart misligholder sine forpligtelser, er Eurosystemet imidlertid også eksponeret for kredit-, markeds- og likviditetsrisici i forbindelse med afviklingen af aktiver stillet som sikkerhed. Desuden indebærer likviditetstilførende operationer i fremmed valuta mod eurodenomineret sikkerhed samt likviditetstilførende operationer i euro mod sikkerhed i fremmed valuta også en valutarisiko. Med henblik på at reducere alle disse risici til et acceptabelt niveau fastholder Eurosystemet høje kreditstandarder for aktiver, der er godkendt som sikkerhed, vurderer dagligt sikkerheden og benytter sig af passende risikostyring som fx haircuts ved værdiansættelse.

Af forsigtighedshensyn har Eurosystemet opbygget stødpuder i tilfælde af, at den sikkerhed, som konkursramte modparter har stillet, ved realiseringen viser sig at være utilstrækkelig. Stødpudernes størrelse vurderes årligt i forhold til realiseringen af sikkerheden og udsigterne til dækning af eventuelle tab. Generelt overvåges og kvantificeres de finansielle risici ved kreditoperationer i Eurosystemets regi løbende og rapporteres regelmæssigt til ECB's besluttende organer.

I 2013 vedtog Eurosystemet en række foranstaltninger, der forbedrede kriterierne for belånbarhed og rammerne for risikostyring yderligere. Fra og med den 3. januar 2013 blev indberetning af data på enkeltlånsniveau et krav for, at aktiver med sikkerhed i boliger og asset-backed securities med sikkerhed i lån til små og mellemstore virksomheder kunne benyttes som sikkerhed i Eurosystemets kreditoperationer. Indberetningskravene for værdipapirer med sikkerhed i erhvervsjendomme blev indført den 1. marts 2013. Disse oplysninger på enkeltlånsniveau, som alle markedsdeltagere og investorer også har adgang til, skulle give et bedre grundlag for at foretage kreditrisikovurderinger af strukturerede finansieringstransaktioner. Der blev sikret en smidig overgang til indberetningskravet på enkeltlånsniveau for aktiver med sikkerhed i boliger og for asset-backed securities med sikkerhed i lån til små og mellemstore virksomheder med Styrelsesrådets beslutning af 9. september 2013, som kræver, at udsteder redegør for eventuelle manglende oplysninger (i overensstemmelse med på forhånd fastsatte tolerancetærskler) samt en handlingsplan for, hvordan der opnås fuld overholdelse af indberetningskravene. I september 2013 vedtog Styrelsesrådet desuden at indføre en indberetningsformular for data på enkeltlånsniveau for asset-backed securities med sikkerhed i kreditkorttilgodehavender, der vil være obligatorisk fra den 1. april 2014. Brug af formularer for de andre aktivklasser (fx billån, forbrugslån eller leasingtilgodehavender) blev obligatorisk den 1. januar 2014.

I juli 2013 besluttede Styrelsesrådet at styrke rammerne for risikostyringen yderligere i forbindelse med en regelmæssig gennemgang med henblik på at sikre tilstrækkelig risikobeskyttelse og forbedret risikoækvivalens for de forskellige aktivklasser, der anvendes som sikkerhed i Eurosystemets

<sup>6</sup> "Gennemførelsen af pengepolitikken i euroområdet – Dokumentationsgrundlag for Eurosystemets pengepolitiske instrumenter og procedurer", som findes på ECB's websted.

pengepolitiske operationer. Dette skete ved at justere Eurosystemets regler om belånbar sikkerhed og haircuts for både omsættelige og ikke-omsættelige instrumenter. Ændringerne vedrørte primært behandlingen af ikke-afhændede covered bonds og asset-backed securities. Der blev indført en ny værdinedskrivning for ikke-afhændede covered bonds (covered bonds, der stilles som sikkerhed af udstederen eller enheder med nær tilknytning til denne). Værdinedskrivningen af sikkerheden blev fastsat til 8 pct. for ikke-afhændede covered bonds på kreditkvalitetstrin 1 og 2 og 12 pct. for ikke-afhændede covered bonds på kreditkvalitetstrin 3. ECB reviderede også belånbarhedskriterierne for asset-backed securities, hovedsagelig for at afspejle den øgede gennemsigthed og standardisering som følge af indberetningskravet på enkeltlåsniveau og for at tilnærme behandlingen af disse til belånbarhedskriterierne for andre aktivtyper. ECB erstattede kravet om to AAA-ratings for asset-backed securities, der er underlagt kravet om indberetning på enkeltlåsniveau, med et krav om mindst to A-ratings. Derudover blev de haircuts, der gælder for asset-backed securities under både de generelle og de midlertidige rammer for sikkerhedsstillelse, mindsket. De nye belånbarhedskriterier og en ny oversigt over haircuts, der blev udarbejdet som led i gennemgangen af Eurosystemets rammer for risikostyring, trådte i kraft den 1. oktober 2013 (med undtagelse af værdinedskrivningerne for covered bonds til eget brug, der blev indført den 1. november 2013). Desuden indførte Eurosystemet fra og med januar 2014 en metode til fastsættelse af de minimumshaircuts, de nationale centralbanker anvender for puljer af gældsfordringer og yderligere gældsfordringer i henhold til Eurosystemets midlertidige rammer for sikkerhedsstillelse.

Hvad angår Eurosystemets rammer for kreditvurdering, besluttede Styrelsesrådet den 6. september 2013 igen at godkende Cerved Groups ratingværktøj til anvendelse i forbindelse med Eurosystemets rammer for kreditvurdering. Dette skete efter, at Cerved havde foretaget de ændringer af værktøjet, der var nødvendige for at overholde Basel II-aftalens definition af misligholdelse. Derudover godkendte Styrelsesrådet den 28. juni og 14. november 2013 henholdsvis Banca d'Italia og Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique interne kreditvurderingssystem til anvendelse i forbindelse med Eurosystemets rammer for kreditvurderinger.

## **I.2 VALUTAOPERATIONER OG OPERATIONER MED ANDRE CENTRALBANKER**

I 2013 foretog Eurosystemet ingen interventioner på valutamarkedet. Desuden udførte ECB ingen valutaoperationer i valutaer, som deltager i ERM2. Den stående aftale mellem ECB og IMF om at gøre det lettere for IMF at iværksætte SDR-transaktioner på ECBs vegne med andre foreskrevne indehavere blev ikke aktiveret i 2013. Sidste gang, den blev aktiveret, var i 2011.

Den midlertidige swapaftale (swap line), som ECB etablerede med Federal Reserve i USA i 2007, og som blev genoptaget i maj 2010 for at imødegå spændinger på det europæiske marked for finansiering i amerikanske dollar, blev den 13. december 2012 forlænget til den 1. februar 2014. I tæt samarbejde med andre centralbanker leverede Eurosystemet finansiering i dollar til modparter mod passende sikkerhedsstillelse i operationer, der blev udført som genkøbsforretninger, og som auktioner til fast rente med fuld tildeling. Ud over disse regelmæssige 7-dages markedsoperationer fortsatte ECB i samarbejde med Federal Reserve, Bank of Canada, Bank of England, Bank of Japan og Schweizerische Nationalbank med hver fjerde uge at udføre likviditetstilførende markedsoperationer i amerikanske dollar med en løbetid på 84 dage. Opgjort på basis af valørdatoen udførte Eurosystemet i 2013 50 7-dages markedsoperationer, en 15-dages markedsoperation ultimo året og 13 84-dages markedsoperationer. Den midlertidige bilaterale swapaftale, som ECB, Bank of Canada, Bank of England, Bank of Japan og Schweizerische Nationalbank etablerede i 2011 for at øge deres kapacitet til at yde likviditetsstøtte til det globale finansielle system og lette presset

på de finansielle markeder, blev ikke anvendt i 2013. Den betragtes imidlertid som effektiv, når det drejer sig om at lette presset på de finansielle markeder og afbøde den negative indvirkning på de økonomiske forhold. Swapaftalen blev forlænget den 13. december 2012 til 1. februar 2014. Den 31. oktober 2013 meddelte ECB i samarbejde med Bank of Canada, Bank of England, Bank of Japan, Federal Reserve og Schweizerische Nationalbank, at de midlertidige bilaterale swapaftaler i stedet ville fortsætte som stående ordninger indtil videre. Aftalerne giver mulighed for at tilføre likviditet til en jurisdiktion i en af de fem andre fremmede valutaer, hvis de to centralbanker i en bestemt bilateral swapaftale skønner, at markedsforholdene gør det nødvendigt at tilføre likviditet i en af deres valutaer. De stående aftaler vil fortsat fungere som en forebyggende "bagstopper" for likviditeten. De giver Eurosystemet mulighed for fortsat at forsyne de pågældende centralbanker med euro efter behov og om nødvendigt forsyne dens modparter med japanske yen, britiske pund, schweizerfranc og canadiske dollar i tillæg til de eksisterende likviditetstilførende operationer i amerikanske dollar.

Den 16. september 2013 besluttede Styrelsesrådet i samarbejde med Bank of England at forlænge swapaftalen med Bank of England indtil den 30. september 2014. Swapaftalen udløb ellers den 30. september 2013 og var blevet aftalt den 17. december 2010. Swapfaciliteten giver Bank of England mulighed for at forsyne ECB med op til 10 mia. pund mod at modtage euro. Aftalen giver mulighed for at stille britiske pund til rådighed for Central Bank of Ireland som en forebyggende foranstaltning til at opfylde banksektorens eventuelle midlertidige likviditetsbehov i britiske pund.

Den 10. oktober 2013 meddelte ECB, at der var indgået en bilateral valutaswapaftale med People's Bank of China. Swapaftalen har et loft på 45 mia. euro eller 350 mia. kinesiske renminbi. For Eurosystemet vil swapaftalen fungere som en likviditetbagstopper, der sikrer euroområdet banker, at der vil ske en løbende tilførsel af kinesiske renminbi. Swapaftalen skal ses i lyset af den hurtigt voksende bilaterale handel og øgede investeringer mellem euroområdet og Kina samt behovet for at sikre de finansielle markeds stabilitet.

### **I.3 INVESTERINGSAKTIVITETER**

ECB investerer midler relateret til sin valutareserveportefølje og sin egenportefølje. Investeringsaktiviteterne, som er adskilt fra pengepolitiske programmer som OMT, SMP, CBPP og CBPP2, er organiseret med henblik på at forhindre anvendelse af insiderviden om pengepolitiske centralbankforanstaltninger i forbindelse med investeringsbeslutninger.

#### **FORVALTNING AF VALUTARESERVER**

ECB's valutareserveportefølje blev oprindeligt skabt ved overførsel af valutareserveaktiver fra de nationale centralbanker i euroområdet. Over tid afspejler porteføljesammensætningen udviklingen i markedsværdien af de investerede aktiver samt ECB's valuta- og guldoperationer. Hovedformålet med ECB's valutareserver er at sikre, at Eurosystemet til enhver tid har tilstrækkelige likvide resurser til sine valutaoperationer med ikke-EU valutaer. Målsætningerne for forvaltningen af ECB's valutareserver er ordnet efter vigtighed, likviditet, sikkerhed og afkast.

ECB's valutareserveportefølje består af amerikanske dollar, japanske yen, guld og SDR. Dollar- og yenreserverne forvaltes aktivt af ECB og de nationale centralbanker i euroområdet, som ønsker at deltage i denne aktivitet på vegne af ECB. I januar 2006 blev der indført en "currency specialisation model" for at forbedre effektiviteten af ECB's investeringsoperationer. Ordningen indebærer, at den

enkelte nationale centralbank, der ønsker at deltage i forvaltningen af ECB's valutareserver, eller gruppe af samarbejdende nationale centralbanker normalt får tildelt en andel i enten dollar- eller yenporteføljen.<sup>7</sup>

Værdien af ECB's valutareserveaktiver<sup>8</sup> til aktuelle kurser og markedspriser faldt fra 64,8 mia. euro ultimo 2012 til 54,8 mia. euro ultimo 2013, hvoraf 40,1 mia. euro var i fremmed valuta og 14,7 mia. euro var i guld og SDR. Det markante fald i værdien af ECB's valutareserveaktiver skyldes først og fremmest en kombination af et betydeligt fald i guldprisen og en depreciering på 21,2 pct. af den japanske yen over for euroen. Positive bidrag fra kapitalgevinster og renteindtægter fra porteføljestyreaktiviteter opvejede nogle af disse tab. Baseret på valutakurserne ultimo 2013 udgjorde aktiver i amerikanske dollar 82 pct. af valutareserverne, mens aktiver i japanske yen udgjorde 18 pct. Værdien af beholdningen af guld og SDR faldt som følge af et betydeligt fald i guldprisen (målt i euro) på omkring 31 pct. i 2013.

#### **FORVALTNING AF EGENPORTEFØLJE**

ECB's egenportefølje består af den investerede modpost til ECB's indbetalte kapital og indeståendet i den almindelige reservefond samt hensættelser til dækning af valutakurs-, rente-, kredit- og guldpriserisici. Formålet med denne portefølje er at sikre ECB indtægter, som kan bidrage til at dække driftsudgifterne.

Porteføljen investeres i fastforrentede eurodenominerede aktiver. Værdien af porteføljen til gældende markedskurser steg fra 18,9 mia. euro ultimo 2012 til 20,0 mia. euro ultimo 2013. Stigningen i markedsværdien skyldtes primært en forhøjelse af hensættelserne til dækning af valutakurs-, rente-, kredit- og guldpriserisici. Forrentning af investeringer bidrog også til den beskedne stigning. Derudover var der en beskedne stigning i ECB's indbetalte kapital i forbindelse med Kroatiens indtræden i EU (hvor den kroatiske centralbank dermed indtrådte i ESCB) den 1. juli.

Egenporteføljen blev fortsat forvaltet efter en overvejende passiv forvaltningsstrategi i 2013 for at sikre, at insiderviden om pengepolitiske centralbankforanstaltninger ikke kan få indflydelse på investeringsbeslutninger.

#### **I.4 RISIKOSTYRINGSFORHOLD I FORBINDELSE MED INVESTERINGSPORTEFØLJER OG VÆRDIPAPIRER, DER HOLDES TIL PENGEPOLITISKE FORMÅL**

De finansielle risici, som Eurosystemet er eksponeret over for via ECB's investeringsaktiviteter og Eurosystemets beholdning af værdipapirer i pengepolitiske porteføljer, overvåges og måles nøje. Løbende rapportering sikrer, at alle interessenter er tilstrækkeligt informeret om omfanget af sådanne risici, så der kan træffes passende foranstaltninger til at afbøde dem. Først og fremmest er der etableret et sæt rammer for risikostyring, der primært omfatter belånbarhedskriterier og en grænsestruktur til begrænsning af risikoen. Det overvåges dagligt, om rammerne for risikostyring overholdes.

<sup>7</sup> Ordningen beskrives nærmere i artiklen "Portfolio management at the ECB", *Månedsoversigt*, ECB, april 2006.

<sup>8</sup> Nettovalutareserveaktiverne beregnes som officielle reserveaktiver ekskl. nettomarkedsværdien af valutaswaps, plus indeståender i fremmed valuta hos residerter, minus på forhånd aftalte nettotæk på valutabelholdningen på grund af genkøbsforretninger og termisforretninger. Mere detaljerede oplysninger om datakilder findes på ECB's websted.

Eurosystemets beholdning af værdipapirer, der holdes med henblik på pengepolitiske formål, blev reduceret i løbet af 2013. Dette skyldtes både indfrielse, og at der ikke var nye tilgange til beholdningen, da SMP- og CBPP2-programmet blev afsluttet i 2012, og der ikke blev foretaget nogen direkte monetære transaktioner. Hvis der skulle foretages direkte monetære transaktioner, ville de finansielle risici i forbindelse med mulige køb af værdipapirer fortsat blive overvåget og målt nøje. Hvad angår de gældende rammer for risikostyring, indeholder direkte monetære transaktioner to ekstra elementer, der skal reducere risici, i forhold til SMP. For det første kravet om, at køb af værdipapirer kun kan foregå i begrænsede tidsperioder betinget af en vellykket gennemførelse af den økonomiske politik, og for det andet opkøbenes fokus på instrumenter med en restløbetid på mellem et og tre år.

## 2 BETALINGS- OG VÆRDIPAPIRAFVIKLINGSSYSTEMER

Det er Eurosystemets lovbestemte opgave at fremme betalingssystemernes smidige funktion. Betalingssystemer og systemer til clearing og afvikling af værdipapirer er grundlæggende infrastruktur, der er nødvendig for at sikre, at markedsøkonomierne fungerer tilfredsstillende. De er helt afgørende for at sikre effektive betalingsstrømme for varer, tjenesteydelser og finansielle aktiver, og det er meget vigtigt, at de fungerer gnidningsløst med henblik på centralbankens pengepolitik samt opretholdelsen af stabiliteten af og tilliden til euroen, det finansielle system og økonomien som helhed. Eurosystemet går til opgaven fra tre vinkler: Det påtager sig en operationel rolle, overvåger systemerne og fungerer som katalysator (der er yderligere oplysninger om de to sidstnævnte funktioner i kapitel 4, afsnit 4 og 5). Hvad angår den operationelle rolle, kan Eurosystemet ifølge ESCB-statutten stille faciliteter til rådighed for at sikre effektive og robuste clearing- og betalingssystemer.

### 2.1 TARGET2-SYSTEMET

Eurosystemet driver Target2-systemet for store, tidskritiske betalinger i euro. Target2 tilbyder realtidsafvikling i centralbankpenge og har en bred markedsdækning. Det håndterer store, tidskritiske transaktioner uden øvre eller nedre grænser med hensyn til værdien af betalinger og tiltrækker også en lang række andre betalinger. Systemet er baseret på en fælles teknisk infrastruktur, den fælles platform (Single Shared Platform, SSP). Tre nationale centralbanker – Deutsche Bundesbank, Banque de France og Banca d'Italia – udvikler og drifter i fællesskab platformen på vegne af Eurosystemet. I december 2013 havde Target2 1.606 direkte deltagere. Det samlede antal banker (herunder filialer og datterselskaber), der på verdensplan kan nås via Target2, kom op på 55.000. Dertil kommer, at Target2 afviklede kontantpositioner i 80 tilknyttede systemer.

### TARGET2-OPERATIONER

Target2 fungerede smidigt i 2013 og afviklede mange betalinger i euro. Systemet havde en stabil markedsandel, og 91 pct. af den samlede omsætning i systemerne for store betalinger i euro blev afviklet via Target2. I 2013 behandlede systemet i alt 92.590.134 transaktioner med et dagligt gennemsnit på 363.099 transaktioner. Den samlede værdi af Target2-betalingerne i 2013 var 493.442 mia. euro, og den gennemsnitlige daglige værdi var 1.935 mia. euro. Tabel 11 viser en oversigt over betalinger i Target2-systemet i 2013 i forhold til året før. I 2013 havde den fælles

**Tabel 11. Betalinger i Target2**

	Værdi (milliarder euro)			Mængde (antal transaktioner)		
	2012	2013	Ændring (i pct.)	2012	2013	Ændring (i pct.)
<b>Target2 samlet</b>						
I alt	634.132	493.442	-22,2	90.671.378	92.590.134	2,1
Dagligt gennemsnit	2.477	1.935	-21,9	354.185	363.099	2,5

Kilde: ECB.

Anm.: Det markante fald i værdi i forhold til 2012 skyldes ændringer i de statistiske metoder, der anvendes. Der var 256 åbningstider i 2012 og 255 i 2013.

Target2-plattform en samlet tilgængelighed<sup>9</sup> på 100 pct. I årets løb blev 100 pct. af betalingerne på den fælles platform gennemført inden for fem minutter. Deltagerne var tilfredse med systemets positive ydeevne.

### SAMARBEJDE MED TARGET2-BRUGERNE

Eurosystemet holder tæt kontakt til Target2-brugerne, og der blev afholdt regelmæssige møder mellem de nationale centralbanker og nationale Target2-brugergrupper i 2013. Desuden var der halvårslige fællesmøder mellem Eurosystemets Working Group on Target2 og Target Working Group for de europæiske sammenslutninger af kreditinstitutter, hvor de forretningsmæssige aspekter af Target2 blev drøftet på europæisk plan. Ad hoc-gruppen bestående af repræsentanter fra disse to grupper fortsatte sit arbejde med at se på større ændringer, som påvirker Target2, herunder tilslutningen af Target2-Securities (T2S) og overgangen til de nye ISO 20022-standarder. Yderligere strategiske aspekter blev behandlet i Contact Group on Euro Payments Strategy, som består af ledende repræsentanter fra bankerne og centralbankerne.

### STYRING AF NYE OPDATERINGER AF SYSTEMET

Eurosystemet udvikler løbende Target2 for at kunne øge serviceniveauet yderligere og opfylde deltagerens behov. Opdateringen af Target2 i 2013 var stor og omfattede ændringerne vedrørende tilpasning til T2S samt en række mindre systemforbedringer. Mens de mindre forbedringer – primært implementeringen af en ny version af likviditetsstyringsmeddelelser – blev taget i brug den 18. november 2013, bliver tilpasningerne til T2S først aktiveret, når T2S lanceres, hvilket er planlagt til juni 2015. De T2S-relaterede ændringer omfatter alle de ændringer, der er nødvendige for at koble de to platforme sammen, foruden en række tjenesteydelser, som Target2 tilbyder deltagerne for at understøtte deres likviditetsstyring i T2S.

I 2013 blev to høringer sendt ud for at få tilbagemeldinger fra brugerne om forskellige aspekter af Target2's overgang til ISO 20022-standarderne i november 2017.

### DELTAGERLANDE I TARGET2

Alle lande i euroområdet deltager i Target2, da det er obligatorisk at bruge systemet til afvikling af betalingsordrer i forbindelse med Eurosystemets pengepolitiske operationer. Centralbanker i EU-lande uden for euroområdet kan tilslutte sig Target2-systemet på frivillig basis for at lette afviklingen af eurodenominerede transaktioner i disse lande. Juridisk og forretningsmæssigt er de enkelte centralbanker selv ansvarlige for systemkomponenten og for forholdet til deres deltagere. Desuden deltager nogle finansielle institutioner beliggende i andre EØS-lande i Target2 via

<sup>9</sup> Tilgængeligheden angiver deltagerens mulighed for at anvende Target2-systemet i åbningstiden, uden at der sker fejl.



en fjernadgang. 24 centralbanker i EU og deres respektive brugere er aktuelt tilsluttet Target2: de 18 nationale centralbanker i euroområdet (inklusive Latvijas Banka), ECB og fem nationale centralbanker fra lande uden for euroområdet<sup>10</sup>.

## 2.2 TARGET2-SECURITIES

Target2-Securities (T2S) er Eurosystemets fremtidige tjeneste for værdipapirafvikling i centralbankpenge i Europa. Projektet er i udviklingsfasen, og tjenesten skal efter planen tages i brug i juni 2015. Stort set alle handlede værdipapirer i Europa vil blive afviklet i T2S, hvilket vil medføre betydelige stordriftsfordele og lavere afviklingsomkostninger. Da der ikke længere skelnes mellem grænseoverskridende og indenlandsk afvikling, vil T2S udgøre et større gennembrud i skabelsen af et integreret kapitalmarked i Europa, som vil danne et solidt grundlag for øget effektivitet og konkurrence i hele infrastrukturen for værdipapirafvikling. T2S vil gøre det muligt at opnå betydelige besparelser på sikkerhedsstillelse og likviditet, hvilket har særlig stor betydning på et tidspunkt, hvor efterspørgslen efter sikkerhed af høj kvalitet er støt stigende som følge af den finansielle uro og nye lovgivningsmæssige tiltag. Systemet vil harmonisere markedsprocesserne og dermed gøre det lettere at strømline back office-funktioner.

I 2013 underskrev yderligere to værdipapircentraler – den nyoprettede værdipapircentral BNY Mellon CSD og den lettiske værdipapircentral Latvijas Centrālais deponitārijs, der er en del af NASDAQ OMX-gruppen – T2S-rammeaftalen (Framework Agreement)<sup>11</sup>. Dermed kom det samlede antal værdipapircentraler, som deltager i T2S, op på 24 ved udgangen af 2013. Der blev i 2013 gjort store fremskridt med hensyn til at tilpasse værdipapircentralernes infrastruktur i lyset af deres forbindelse til T2S. Værdipapircentralerne og deres deltagere er nu ved at forberede brugertest og overgangen til T2S.

I marts 2013 godkendte ECB's styrelsesråd tidsplanen for værdipapircentralernes overgang til T2S i fire bølger (se tabel 12). Mindst 24 værdipapircentraler og 20 centralbanker vil overgå til T2S i perioden fra juni 2015 til februar 2017. Fastsættelse af tidspunkterne var vigtigt, da det giver deltagerne en dato at planlægge ud fra, når de forbereder overgangen.

I maj 2013 nåede T2S-deltagerne til enighed om, at programplanen var fyldestgørende og i tilstrækkelig grad afspejlede alle aftalte yderligere specifikationer, opgaver og planlægningslementer for værdipapircentraler og centralbanker. De to VAN-leverandører SIA/Colt<sup>12</sup> og SWIFT, med licens til at koble værdipapircentraler og markedsdeltagere på T2S, klarede godkendelseskravene i 2013. Ingen brugere har vist interesse for den dedikerede linje, som Eurosystemet har tilbudt at stille til rådighed, så der er aktuelt ingen planer om at udvikle denne tjeneste. I oktober 2013 iværksatte Eurosystemet sit T2S-brugeruddannelsesprogram ud fra et "train the trainer"-koncept. Arbejdet med at udvikle softwaren til T2S blev afsluttet i 2013, og Eurosystemet er i færd med at forbedre værktøjer og resurser til sin afsluttende test før overtagelse af T2S-plattformen. T2S-projektet skrider dermed planmæssigt frem.

Også i 2013 var T2S med til at fremme harmoniseringen af infrastrukturen for værdipapirafvikling i Europa. I marts afholdt ECB og Europa-Kommissionen en konference om harmoniseringen af

<sup>10</sup> Bulgarien, Danmark, Litauen, Polen og Rumænien.

<sup>11</sup> T2S-rammeaftalen er den kontrakt, som fastsætter rettighederne og forpligtelserne for Eurosystemet og de værdipapircentraler, der overdrager deres afviklingsfunktion til Eurosystemet.

<sup>12</sup> SIA/Colt er et joint venture mellem den italienske tjenesteudbyder SIA og det italienske datterselskab af den britiske netværksudbyder Colt.

**Table 12. Datoer for værdipapircentralernes overgang til T2S**

Første bølge 22. juni 2015	Anden bølge 28. marts 2016	Tredje bølge 12. september 2016	Fjerde bølge 6. februar 2017
Bank of Greece Securities Settlement System – BOGS (Grækenland)	Euroclear Belgium (Belgien)	Clearstream Banking (Tyskland)	BNY Mellon CSD (Belgien)
Depozitarul Central (Rumænien)	Euroclear France (Frankrig)	KELER (Ungarn)	Centrálny depozitár cenných papierov SR (Slovakiet)
Malta Stock Exchange	Euroclear Nederland (Holland)	LuxCSD (Luxembourg)	Eesti Väärtpaperikeskus (Estland)
Monte Titoli (Italien)	Interbolsa (Portugal)	Oesterreichische Kontrollbank (Østrig)	Euroclear Finland
SIX SIS (Schweiz)	National Bank of Belgium Securities Settlement System (NBB-SSS) (Belgien)	VP LUX (Luxembourg)	Iberclear (Spanien)
		VP SECURITIES (Danmark)	KDD - Centralna klirinško depotna družba (Slovenien)
			Latvijas Centrālais depozitārijs (Letland)
			Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas (Litauen)

infrastrukturen for værdipapirafvikling og finansiel integration i Europa. T2S Advisory Groups tredje harmoniseringsrapport, som sætter fokus på fremskridtene med hensyn til harmonisering af T2S-markederne<sup>13</sup>, blev præsenteret på konferencen. Advisory Group gjorde i 2013 store fremskridt i forhold til at sætte standarder og overvåge overholdelsen deraf. Alle 21 T2S-markeder overvåges nu, og der er fastsat standarder for 16 af de 24 identificerede harmoniseringsaktiviteter. Arbejdet med at definere standarder afsluttes ikke, før den foreslåede forordning om forbedring af værdipapirafviklingen i EU og om værdipapircentraler – som vil medføre en kraftig forbedring af de juridiske og konkurrencemæssige rammer for T2S – er vedtaget. Den 18. december 2013 blev der opnået politisk enighed om den forordning om værdipapircentraler, som Europa-Kommissionen har foreslået, hvilket er af stor betydning for T2S. Den fjerde T2S-harmoniseringsrapport blev udarbejdet i løbet af 2013 og vil efter planen blive offentliggjort i foråret 2014. Yderligere oplysninger om harmoniseringsaktiviteter i forbindelse med T2S og deres betydning for den europæiske finansielle integration findes i kapitel 4, afsnit 5.

### 2.3 AFVIKLINGSPROCEDURER FOR GRÆNSEOVERSKRIDENDE SIKKERHED

Belånbare aktiver kan anvendes som sikkerhed for alle typer kreditoperationer i Eurosystemet, ikke kun indenlandske, men også på tværs af landegrænser. Den grænseoverskridende sikkerhedsstillelse i euroområdet sker hovedsageligt ved hjælp af korrespondentcentralbankmodellen (CCBM) og via godkendte links mellem værdipapirafviklingssystemerne i euroområdet. Mens CCBM udbydes af Eurosystemet, er sidstnævnte et markedsbaseret initiativ. Desuden kan grænseoverskridende sikkerhedsstillelse undtagelsesvis mobiliseres på nationale centralbankers konti hos ikke-indenlandske (internationale) værdipapircentraler.

<sup>13</sup> T2S-markeder er de markeder, hvor mindst én værdipapircentral har underskrevet T2S-rammeaftalen.

Ved udgangen af 2013 udgjorde værdien af grænseoverskridende sikkerhedsstillelse (herunder både omsættelige og ikke-omsættelige aktiver) i Eurosystemet 598 mia. euro i forhold til 643 mia. euro i slutningen af 2012. I alt udgjorde grænseoverskridende sikkerhed ultimo 2013 24,2 pct. af den samlede sikkerhedsstillelse til Eurosystemet (sammenlignet med 22,8 pct. i 2012).

#### **FORVALTNING AF SIKKERHEDSSTILLELSE**

CCBM var fortsat den mest benyttede kanal til overførsel af grænseoverskridende sikkerhed i Eurosystemets pengepolitiske operationer og kreditoperationer inden for dagen i 2013. Aktiver forvaltet via CCBM faldt fra 354 mia. euro ultimo 2012 til 328 mia. euro ultimo 2013. Grænseoverskridende sikkerhedsstillelse på nationale centralbankers konti hos ikke-indenlandske (internationale) værdipapircentraler beløb sig undtagelsesvis til 95 mia. euro ved udgangen af 2013.

CCBM blev oprindelig etableret i 1999 som en midlertidig løsning, der bygger på princippet om mindst mulig harmonisering, og er fortsat en vigtig kanal til mobilisering af grænseoverskridende sikkerhedsstillelse. Efter ønske fra markedsdeltagerne er Eurosystemet gået med til at fjerne kravet om at trække (omsættelige) aktiver hjem fra investors værdipapircentral til udsteders værdipapircentral, før de mobiliseres som sikkerhedsstillelse gennem CCBM. Desuden er der forberedelser i gang, som skal sikre, at trepartsforvaltning af sikkerhed, som på nuværende tidspunkt kun anvendes i indenlandske sammenhænge, også vil kunne bruges i grænseoverskridende transaktioner. Kravet om at trække aktiver hjem forventes fjernet i maj 2014, mens trepartsforvaltning af sikkerhed i grænseoverskridende transaktioner vil være muligt fra september 2014.

Spørgsmål vedrørende værdipapirafvikling i euro og mobilisering af sikkerhedsstillelse i Eurosystemets kreditoperationer drøftes i Contact Group on Euro Securities Infrastructures, som er et forum med repræsentanter for markedsinfrastrukturer, markedsdeltagere og centralbanker.

#### **GODKENDETE LINKS MELLEM NATIONALE VÆRDIPAPIRAFVIKLINGSSYSTEMER**

Grænseoverskridende sikkerhedsstillelse kan også mobiliseres via links mellem nationale værdipapirafviklingssystemer. Sådanne links kan dog kun godkendes til kreditoperationer i Eurosystemet, hvis de er blevet vurderet i forhold til Eurosystemets brugerkrav og opfylder kravene<sup>14</sup>. Når værdipapirerne er overført til andre værdipapirafviklingssystemer via godkendte links, kan de anvendes efter lokale procedurer nøjagtigt som indenlandsk sikkerhed. Værdien af sikkerhedsstillelsen via direkte og indirekte links steg fra 156 mia. euro ved udgangen af 2012 til 174 mia. euro ved udgangen af 2013.

I 2013 blev der føjet otte nye direkte links og 15 indirekte links til listen over godkendte links, og fem direkte links blev fjernet. I alt havde modparterne ved udgangen af 2013 adgang til 55 direkte og 23 indirekte links, hvoraf kun et begrænset antal anvendes aktivt.

### **3 SEDLER OG MØNTER**

I henhold til traktatens artikel 128 har ECB's styrelsesråd eneret til at bemyndige udstedelse af eurosedler i EU. ECB og de nationale centralbanker kan udstede sedlerne.

I 2013 lanceredes den nye 5-euroseddel som den første seddelværdi i den anden serie eurosedler (læs mere herom i afsnit 3.3 nedenfor).

<sup>14</sup> I september 2013 etablerede Eurosystemet nye rammer for vurdering af værdipapirafviklingssystemer og links (se pressemeddelelse af 27. september 2013 på ECB's websted).

### 3.1 CIRKULATION AF SEDLER OG MØNTER

#### EFTERSPØRGSEL EFTER EUROSEDLER OG -MØNTER

Ultimo 2013 var der 16,5 mia. cirkulerende eurosedler med en samlet værdi på 956,2 mia. euro. Til sammenligning var der 15,7 mia. eurosedler med en samlet værdi på 912,6 mia. euro ultimo 2012 (se figur 36). Værdimæssigt havde 50- og 500-eurosedlen de største andele af de cirkulerende eurosedler med henholdsvis 36 pct. og 30 pct. ultimo året. 50-eurosedlen var den hyppigst anvendte værdi og tegnede sig for 42 pct. af det samlede antal cirkulerende eurosedler (se figur 37). Den årlige vækst i cirkulerende eurosedler var 4,8 pct. værdimæssigt og 5,3 pct. antalsmæssigt i 2013. Væksten var størst for 100-eurosedlernes vedkommende, idet de udviste en årsvækst på 8,4 pct., tæt fulgt af 50- og 200-eurosedlerne med henholdsvis 8,2 og 8,0 pct. både antals- og værdimæssigt. Væksten i 500-eurosedlerne, der tidligere har været betydelig, har været aftagende siden 4. kvartal 2012. Til gengæld er der sket en stigning i efterspørgslen efter 100-eurosedler.

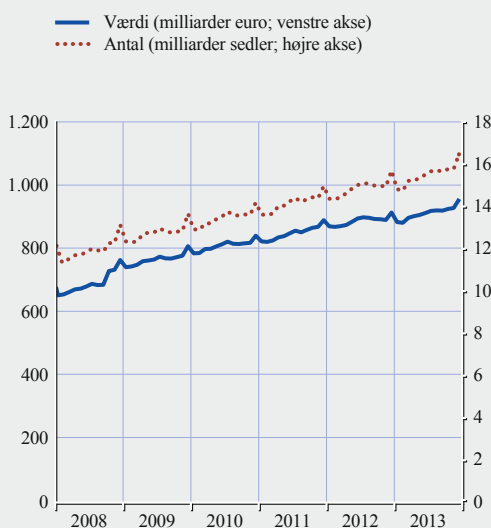
Det anslås, at 20-25 pct. værdimæssigt af de cirkulerende eurosedler befinder sig uden for euroområdet, primært i de omkringliggende lande. I 2013 var de finansielle institutioners nettoforsendelse af eurosedler til regioner uden for euroområdet på samme niveau som i 2012. Eurosedlerne, navnlig de høje værdier, bruges til værdilagring uden for euroområdet og til afvikling af transaktioner på de internationale markeder.

I 2013 steg det samlede antal cirkulerende euromønter (dvs. nettocirkulationen ekskl. de nationale centralbankers beholdninger) med 3,8 pct. til 106,0 mia. Ultimo 2013 var værdien af de cirkulerende mønter 24,2 mia. euro, hvilket var 2,3 pct. højere end ultimo 2012.

#### EUROSYSTEMETS HÅNDTERING AF EUROSEDLER

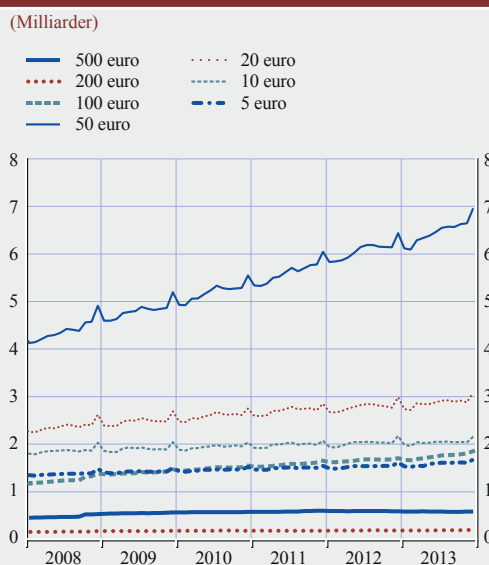
Eurosystemets nationale centralbanker udstedte i 2013 32,7 mia. sedler til en værdi af 1.017,8 mia. euro, mens 31,6 mia. sedler til en værdi af 969,0 mia. euro blev returneret. Det svarer til tallene for

Figur 36. Antal og værdi af eurosedler i cirkulation



Kilde: ECB.

Figur 37. Antal eurosedler i cirkulation efter seddelværdi



Kilde: ECB.

2012. 33,7 mia. eurosedler blev kontrolleret for ægthed og egnethed til cirkulation i fuldautomatiske maskiner med henblik på at opretholde eurosedlernes kvalitet og integritet i overensstemmelse med Eurosystemets fælles minimumsstandarder for sortering. Undervejs blev ca. 6,1 mia. eurosedler taget fra til destruktion, primært fordi de blev fundet uegnede til cirkulation. Udskiftningsprocenten<sup>15</sup> for cirkulerende eurosedler var 45 for seddelværdier fra 5 til 50 euro og 8 for de øvrige seddelværdier. Den samlede udskiftningsprocent steg en smule fra 38 i 2012 til 39 i 2013. Stigningen kan i det store og hele tilskrives lanceringen af den nye 5-euroseddel, som betød, at de nationale centralbanker skulle destruere alle 5-eurosedler fra den første serie, som blev returneret til dem. Ultimo 2013 var halvdelen af alle cirkulerende 5-eurosedler fra den anden serie.

Den gennemsnitlige returneringsfrekvens<sup>16</sup> for cirkulerende eurosedler var 2,0 ultimo 2013, så en euroseddel i gennemsnit returneres til en national centralbank i euroområdet omtrent hver sjette måned. Returneringsfrekvensen var 0,3 for 500-eurosedler, 0,4 for 200-eurosedler og 0,7 for 100-eurosedler, mens returneringsfrekvensen for de værdier, der typisk bruges til transaktioner, var højere (1,4 for 50-eurosedler, 3,2 for 20-eurosedler, 4,0 for 10-eurosedler og 2,3 for 5-eurosedler).

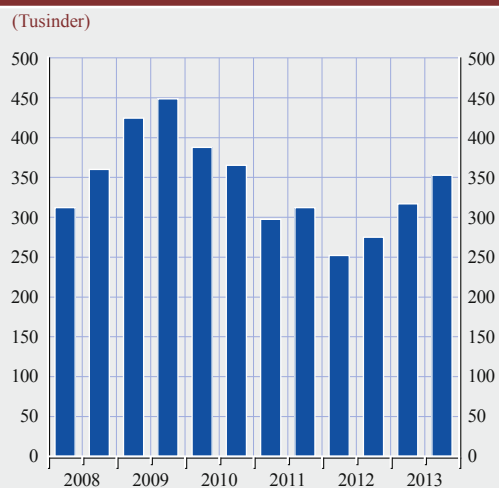
### 3.2 FORFALSKNING AF EUROSEDLER OG BESKYTTELSE MOD FORFALSKNING

#### FALSKKE EUROSEDLER

De nationale analysecentre<sup>17</sup> modtog ca. 670.000 falske eurosedler i 2013. Sammenlignet med antallet af ægte eurosedler i cirkulation er antallet af forfalskninger fortsat meget lavt. Figur 38 viser den langsigtede udvikling i antallet af falske eurosedler, der tages ud af cirkulation. Det er primært 20- og 50-eurosedlen, der forfalskes. I 2013 udgjorde disse to værdier henholdsvis 40,4 pct. og 39,6 pct. af det samlede antal falske sedler. Figur 39 viser fordelingen af forfalskninger efter seddelværdi.

De europæiske og internationale myndigheder gør hele tiden en stor indsats for at bekæmpe forfalskning, og offentligheden kan trygt stole på euroens sikkerhed, men tilliden bør aldrig være blind. ECB råder stadig offentligheden til at være på vagt over for forfalskninger og huske "føl-se-vip"-testen.<sup>18</sup> Det er ikke nok blot at kontrollere ét sikkerhedselement. Desuden tilbydes der løbende uddannelse til kontanthåndterende virksomheder både i og uden for Europa, og der er opdateret informationsmateriale til rådighed, som kan støtte Eurosystemets kamp

**Figur 38. Antal falske eurosedler fundet i cirkulation**



Kilde: ECB.

15 Defineret som antallet af eurosedler, der tages fra til destruktion i løbet af et år, divideret med det gennemsnitlige antal cirkulerende eurosedler det pågældende år.

16 Defineret som det samlede antal eurosedler, der returneres til de nationale centralbanker i euroområdet i løbet af et år, divideret med det gennemsnitlige antal cirkulerende eurosedler det pågældende år.

17 Centre i de enkelte EU-lande, som udfører foreløbige analyser af falske eurosedler på nationalt plan.

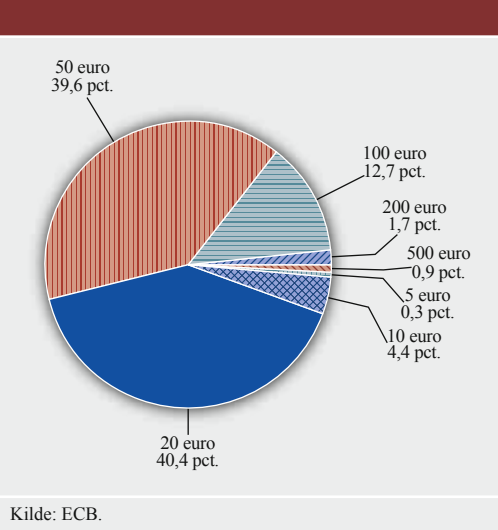
18 Se afsnittet "Security features" på ECB's websted under "The Euro", "Banknotes".

mod forfalskning. Det veletablerede samarbejde med Europol og Europa-Kommissionen bidrager også til denne kamp.

### BESKYTTELSE MOD FORFALSKNING PÅ GLOBALT PLAN

Samarbejdet om beskyttelse mod forfalskning er ikke kun et europæisk anliggende. Eurosystemet deltager aktivt i arbejdet i centralbankernes center for bekæmpelse af forfalskning (Central Bank Counterfeit Deterrence Group (CBCDG)).<sup>19</sup> ECB huser det internationale center for bekæmpelse af forfalskning (International Counterfeit Deterrence Centre (ICDC)), der fungerer som teknisk center for CBCDG. ICDC har et websted,<sup>20</sup> hvor der er oplysninger og vejledning om gengivelse af pengesedler samt link til landespecifikke websteder.

**Figur 39. Fordeling af falske eurosedler efter seddelværdi i 2013**



## 3.3 UDSTEDELSE OG FREMSTILLING AF EUROSIEDLER

### PRODUKTION AF EUROSIEDLER

I 2013 producerede de nationale centralbanker i alt 8 mia. eurosedler, hvoraf 4,5 mia. (ca. 56 pct. af de fremstillede eurosedler) var den nye 10-euroseddel, der lanceres i september 2014 (se nedenfor). Fremstillingen af eurosedler var fortsat underlagt det decentrale puljesystem, som blev indført i 2002. Det betyder, at hver national centralbank i euroområdet er ansvarlig for en bestemt andel af den samlede produktion af et begrænset antal seddelværdier (se tabel 13).

### RECIRKULATION AF EUROSIEDLER

Når kontanthåndterende virksomheder (kreditinstitutter, pengetransportfirmaer og i visse tilfælde også andre økonomiske aktører såsom detailhandlere og kasinoer) sender eurosedler tilbage i cirkulation, skal de overholde reglerne i afgørelse ECB/2010/14 om kontrol af eurosedlers ægthed og kvalitet og om recirkulering af eurosedler.<sup>21</sup> Afgørelsen er primært beregnet på at sikre, at alle eurosedler, der distribueres til offentligheden via kontantautomater, er kontrolleret for både ægthed og egnethed til cirkulation. Ifølge de tal, de kontanthåndterende virksomheder har indrapporteret til de nationale centralbanker i

**Tabel 13. Fordeling af euroseddelproduktionen i 2013**

	Antal (millioner sedler)	Nationale centralbanker, der iværksatte produktion
5 euro	0,00	-
10 euro	4.500,00	DE, CY, EE, GR, ES, FR, IE, IT, MT, LU, NL, AT, SI, SK, FI
20 euro	2.500,00	DE, CY, EE, GR, FR, IT, MT, LU, NL, PT, SI, SK, FI
50 euro	1.000,00	BE, DE, ES
100 euro	0,00	-
200 euro	0,00	-
500 euro	0,00	-
<b>I alt</b>	<b>8.000,00</b>	

Kilde: ECB.

<sup>19</sup> En arbejdsgruppe bestående af 32 centralbanker og seddeludstedende myndigheder, der arbejder sammen i G10-regi.

<sup>20</sup> Se <http://www.rulesforuse.org>

<sup>21</sup> EUT L 267, 9.10.2010, s. 1.



eurområdet, blev ca. en tredjedel af det samlede antal eurosedler, der i 2013 blev sendt tilbage i cirkulation, recirkuleret via kontantautomater efter at være blevet kontrolleret af kontanthåndterende virksomheder, som anvendte seddelhåndteringsmaskiner.

Eurosystemet fortsatte med at bistå fabrikanter af udstyr til håndtering af pengesedler for at sikre, at deres maskiner opfylder ECB's standarder for udstyr, som anvendes af kontanthåndterende virksomheder til kontrol af eurosedler, inden de recirkuleres. Derudover hjalp Eurosystemet tredjeparter med at tilpasse deres seddelhåndteringsmaskiner til den nye seddelserie.

### **ECI-PROGRAMMET**

Efter en åben udbudsprocedure blandt banker på engrosmarkedet for pengesedler i 2012 blev kontrakten på drift af et ECI (Extended Custodial Inventory) for eurosedler tildelt Bank of America og Bank of China (Hong Kong) i 2013. I henhold til den nye kontrakt åbnede begge banker et ECI i Hongkong. Desuden åbnede Bank of America sit ECI i Miami. ECI-programmet sigter mod at sikre ubesværet cirkulation af eurosedler i fjerne geografiske regioner samt detaljerede statistikker over den internationale brug af eurosedler.

### **DEN ANDEN SERIE EUROSEDLER**

Den første værdi i den anden serie eurosedler, 5-eurosedlen, blev udsendt den 2. maj 2013. Den nye serie kaldes Europa-serien og har et portræt af Europa, en skikkelse fra den græske mytologi, på vandmærket og hologrammet. Seddelværdierne i Europa-serien bliver de samme som i den første serie eurosedler, og de fleste designelementer vil også være de samme.<sup>22</sup> I 2013 havde Eurosystemets arbejde med den nye seddelserie fokus på storskalaproduktion af den nye 10-euroseddel og løbende udvikling af de efterfølgende værdier i serien. Eurosystemet hjalp også fortsat diverse interessenter med forberedelserne til indførelsen af den nye 10-euroseddel ved at give dem udførlige oplysninger og mulighed for at gennemføre test og tilpasse udstyr til håndtering af pengesedler og kontrol af ægthed til de nye sedler.

Den 20. december 2013 besluttede Styrelsesrådet, at den nye 10-euroseddel skal indføres den 23. september 2014. Præcis hvornår de andre seddelværdier i Europa-serien udkommer, fastsættes på et senere tidspunkt. Det forventes, at de nye eurosedler indføres gradvis over flere år i stigende rækkefølge efter seddelværdi. Eurosystemet vil i god tid udsende information til offentligheden, kontanthåndterende virksomheder og fabrikanter af udstyr til håndtering af pengesedler om indførelsen af de nye eurosedler. Den første serie eurosedler forbliver gyldig i forholdsvis lang tid og vil blive taget ud af cirkulation gradvis. Dette meddeles offentligheden i god tid. Selv efter at sedlerne i den første serie er taget ud af cirkulation, vil der ikke være nogen begrænsning på, hvor længe de kan veksles i eurområdets nationale centralbanker.

## **4 STATISTIK**

Med hjælp fra de nationale centralbanker udvikler, indsamler, udarbejder og formidler ECB en lang række statistiske oplysninger, som understøtter pengepolitikken i eurområdet, forskellige andre ESCB-opgaver og ESRB-opgaver (European Systemic Risk Board). Statistikkerne bruges også af offentlige myndigheder, finansielle markedsdeltagere, medierne og offentligheden. Også i 2013 blev der regelmæssigt og uden problemer eller forsinkelser udsendt statistik for eurområdet. I overensstemmelse med arbejdsprogrammet, der revideres årligt, blev der gjort en

<sup>22</sup> Der er flere oplysninger på <http://www.newfaceoftheeuro.eu>

stor indsats for at imødekomme den stigende efterspørgsel efter hyppigere udsendelse af statistiske oplysninger, hvilket giver et bredere grundlag for at kunne opfylde ECB's og ESRB's mandater (se kapitel 3, afsnit 2).

ECB's statistikfunktion har desuden arbejdet på at imødekomme de store udfordringer i forbindelse med behovet for at etablere nye indsamlingsrammer for leveringen af meningsfuld statistik og risikodata som led i forberedelserne til den nye Fælles Tilsynsmekanisme, SSM (se kapitel 4, afsnit 1).

#### **4.1 NYE OG FORBEDREDE STATISTIKKER FOR EUROOMRÅDET**

Resultaterne af den første bølge af Eurosystemets undersøgelse af husholdningernes finanser og forbrug – et fælles projekt i Eurosystemet udført med støtte fra de nationale statistikbureauer i tre eurolande – blev offentliggjort i april 2013. Undersøgelsen giver data på mikroniveau om bl.a. husholdningernes reale og finansielle aktiver, passiver, forbrug og opsparing, indkomst og beskæftigelse samt fremtidige pensioner. Resultaterne vil bidrage til Eurosystemets viden om euroområdet økonomiske og finansielle struktur og give en bedre forståelse af de pengepolitiske transmissionsmekanismer, og hvordan finansiell stabilitet påvirkes af makroøkonomiske stød. Resultaterne af undersøgelsen blev offentliggjort sammen med en rapport, der beskrev metodologien.

Statistikkerne for MFI-renten har siden august 2013 været suppleret af nye sammensatte låneomkostningsindikatorer for ikke-finansielle selskaber og husholdninger. Disse indikatorer gør det lettere at vurdere bankrenternes gennemslag i euroområdet i perioder med fragmenterede finansmarkeder.

Formidlingen af og kommunikationen om statistikker blev også forbedret med offentliggørelsen af ESRB's risikotavle i Statistical Data Warehouse (SDW) og indføjelser af direkte links til SDW i pressemeddelelser, første gang i september 2013 i pressemeddelelsen om euroområdets statistikker over værdipapirudstedelser.

Desuden lancerede ECB en ny publikation, Statistics Paper, som en ny kanal, hvor statistikere, økonomer og andre kan offentliggøre innovativt arbejde om statistik og beslægtede metodologier.

#### **4.2 ØVRIG STATISTISK UDVIKLING**

ESCB fortsatte sit arbejde med at forbedre tilgængeligheden og kvaliteten af statistikker på baggrund af mikrodatabaser, da de giver større fleksibilitet i forhold til at opfylde brugernes behov og er med til at mindske indberetningsbyrden.

I maj 2013 lancerede ESCB et register over alle finansielle institutioner i EU, herunder store bank- og forsikringskoncerner – den forbedrede RIAD-database (Register of Institutions and Affiliates Database). Oplysninger om de enkelte MFI'er og andre finansielle institutioner bliver lagt ind af statistikafdelingerne i ESCB, og de opdaterede lister bliver offentliggjort på ECB's websted (opdateres dagligt for kreditinstitutter og kvartalsvis for investeringsforeninger og financial vehicle corporations). Ud over at lette klassificeringen af de finansielle institutioner i forbindelse med statistisk indberetning vil den forbedrede RIAD-database gøre det lettere at

vurdere sikkerhedsstillingen i markedsoperationer og understøtte SSM. For at øge nytteværdien kan RIAD-databasen fungere sammen med EuroGroups-registeret over (primært) ikke-finansielle selskaber i Europa, der samtidig udvikles og drives af Eurostat.

Med baggrund i bankstatistikker giver de strukturelle finansielle indikatorer og de konsoliderede bankdata nu det statistiske grundlag for en rapport om bankstrukturer, der til dels er muliggjort af en markant forbedret offentliggørelsesplan for disse statistiske datasæt i 2013.

Lovgivningsprocessen vedrørende afstemning af det europæiske nationalregnskabssystem 1995 (ENS95) med det internationale nationalregnskabssystem 2008 (SNA08) og den sjette udgave af IMF's betalings- og kapitalbalancemanual blev afsluttet i juni 2013 med offentliggørelsen af det europæiske nationalregnskabssystem 2010 (ENS10). Samtidig blev der arbejdet med revisionen af alle tilhørende ECB- og EU-retsakter for at sikre, at de nye standarder gennemføres fra september 2014. I den sammenhæng vedtog Styrelsesrådet en omfattende revision af retsakterne på det monetære og finansielle statistikområde, herunder også yderligere forbedringer af disse statistikker for at opfylde nye væsentlige krav, navnlig vedrørende analyse af pengepolitikken og finansiel stabilitet. Revisionen er indeholdt i forordning ECB/2013/33 om den konsoliderede balance i MFI-sektoren (monetære finansielle institutioner), forordning ECB/2013/34 vedrørende statistik over de monetære finansielle institutioners rentesatser, forordning ECB/2013/38 om statistik vedrørende investeringsforeningers aktiver og passiver, forordning ECB/2013/39 om statistiske rapporteringskrav for postgirokontorer, der modtager indskud fra ikke-monetære finansielle institutioner, som er residenter i euroområdet, og forordning ECB/2013/40 om statistik over aktiver og passiver hos financial vehicle corporations, der deltager i securitisationstransaktioner. Retningslinje ECB/2013/23 om statistik over de offentlige finanser og retningslinje ECB/2013/24 om Den Europæiske Centralbanks statistiske rapporteringskrav inden for kvartalvise finansielle sektorkonti blev også opdateret i 2013.

I marts 2013 vedtog ECB retningslinje ECB/2013/7, der definerer de procedurer, som de nationale centralbanker skal følge, når de indberetter statistik til ECB, som er udledt af data, der indsamles i henhold til forordning ECB/2012/24 om statistik over værdipapirbeholdninger, der dækker både sektorbeholdninger og beholdninger i udvalgte rapporterende bankkoncerner. Kravene til sektorbeholdninger gælder data for de enkelte værdipapirer i euroområdets (finansielle og ikke-finansielle) investorers værdipapirbeholdninger samt beholdninger af værdipapirer udstedt af residenter i euroområdet, som besiddes af investorer uden for euroområdet, men opbevares i depot i euroområdet. Dataindsamlingen begynder i marts 2014 for referenceperioden december 2013.

Betalingsstatistikkerne er blevet væsentligt forbedret med den nye forordning ECB/2013/43, der primært dækker udviklingen som følge af det fælles eurobetalingsområde (SEPA), navnlig Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 260/2012 af 14. marts 2012 om tekniske og forretningsmæssige krav til kreditoverførsler og direkte debiteringer i euro og om ændring af forordning (EF) nr. 924/2009 (se kapitel 4, afsnit 4). Den nye ECB-forordning, der også forbedrer nogle eksisterende indikatorer med ændret metodologi og/eller en mere omfattende geografisk opdeling på modpartsniveau, henvender sig til udbydere af betalingstjenester, udstedere af e-penge og udbydere af betalingssystemer, der er residenter i et euroland. Den ledsages af en henstilling til nationale myndigheder i EU-lande uden for euroområdet for at sætte dem i stand til at levere de samme datasæt.

En række andre vigtige datasæt er også under udarbejdelse. ESCB er i færd med at udvikle forbedrede statistikker for forsikringssektoren, der så vidt muligt skal genbruge data indsamlet ved hjælp af Solvens II-skabelonerne til kvantitativ indberetning, som er udviklet af EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority). Der er også et arbejde i gang med at harmonisere et centralt sæt dataattributter og udarbejde et pilotområde for data fra kreditregistre og lignende datasæt på lånniveau med henblik på at genbruge oplysninger for at opfylde diverse statistiske og analytiske behov.

ECB fortsatte sit tætte samarbejde med Eurostat og andre internationale organisationer i 2013. På europæisk niveau har Udvalget for Penge-, Kreditmarkeds- og Betalingsbalancestatistik (CMFB) siden 1991 været det primære forum for koordineringen af det arbejde, der udføres af statistikere fra ESCB og Det Europæiske Statistiske System (ESS), der består af de nationale statistiskbureauer i EØS og Eurostat. I de senere år har CMFB spillet en vigtig rådgivningsrolle med hensyn til statistikspørgsmål i forbindelse med beslutninger om proceduren for uforholdsmæssigt store underskud. For yderligere at styrke samarbejdet på områder med fælles ansvar eller fælles interesse underskrev ESCB og ESS i april 2013 en aftale (Memorandum of Understanding), der danner grundlag for en ny struktur, European Statistical Forum, sideløbende med CMFB for at forbedre det strategiske samarbejde.

ECB bidrager også til forbedringen af økonomiske og finansielle statistikker på globalt niveau, først og fremmest gennem deltagelse i Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics (IAG) og Statistical Data and Metadata eXchange (SDMX) sammen med BIS, Eurostat, IMF, OECD, FN og Verdensbanken. Med støtte fra G20-landenes finansministre og centralbankchefer samordner og overvåger IAG statistiske initiativer for at lukke globale informationshuller. ECB bidrog fortsat til Principal Global Indicators-webstedet, der fremlægger de primære kvartalsvise økonomiske og finansielle indikatorer for lande, der er medlem af G20 og Financial Stability Board. I oktober 2013 blev det samlede forbrugerprisindeks for G20-landene desuden offentliggjort for første gang af ECB, Eurostat, IMF og OECD. Det fulgte i kølvandet på den første offentliggørelse af et aggregeret kvartalsvis BNP-tal for G20 i foråret 2012. For at sikre rettidig gennemførelse af de statistiske initiativer anbefaler ECB en forbedring af de institutionelle rammer for det statistiske arbejde på G20-niveau. ECB fortsatte også med at bidrage til arbejdet i Financial Stability Board Data Gaps Initiative for en fælles dataskabelon til systemisk vigtige globale finansielle institutioner. Sammen med FN udgav ECB "Handbook of National Accounting – Financial Production, Flows and Stocks in the System of National Accounts", der forklarer hvordan aktiviteterne i banker, andre finansielle formidlere, forsikringselskaber og pensionselskaber afspejles i de finansielle statistikker. ECB fortsatte desuden med at stå i spidsen for komiteen for koordinering af statistiske aktiviteter, der i øjeblikket omfatter 39 internationale organisationer med et statistisk mandat.

For at bevare offentlighedens tillid til ESCB's statistikker, der er grundlag for pengepolitiske beslutninger, er det vigtigt for ESCB at vise, at den lever op til de højeste kvalitetsstandarder, og at statistikkerne er let tilgængelige. I maj 2013 godkendte Styrelsesrådet derfor den årlige vurdering af tilgængeligheden og kvaliteten af de forskellige statistikker, der udarbejdes af Eurosystemet på baggrund af ECB's retsakter. Det godkendte også offentliggørelsen af kvalitetsrapporten for monetære og finansielle statistikker for 2012,<sup>23</sup> der produceres i overensstemmelse med ECB's rammer for statistisk kvalitet.

23 Findes på ECB's websted.

## 5 ØKONOMISK FORSKNING

ECB's forskning samt forskningen inden for Eurosystemet som helhed har som mål at: i) skabe forskningsresultater, der er relevante for pengepolitikken og udførelsen af Eurosystemets andre opgaver, ii) vedligeholde og anvende økonometriske modeller til økonomiske prognoser og fremskrivninger og sammenligne effekten af alternative politikker samt iii) kommunikere med den akademiske verden og centralbankforskere, fx gennem publicering af forskningsresultater i videnskabelige tidsskrifter, der er underkastet peer-review, samt deltagelse i og afholdelse af forskningskonferencer. I de følgende to afsnit analyseres de vigtigste forskningsområder og -aktiviteter i 2013.

### 5.1 FORSKNINGSAKTIVITETER OG -RESULTATER

ECB's økonomiske forskning foregår decentralt inden for flere forretningsområder alt efter behov og ekspertise. Generaldirektoratet for Forskning har ansvaret for at udføre forskning af høj kvalitet, især inden for makro- og finansøkonomi. For at udnytte synergierne mellem økonomer, der arbejder på forskellige områder, maksimalt og øge forskningsbidraget til det politiske arbejde er Generaldirektoratet for Forskning økonomer fordelt på 11 tema-baserede teams, der arbejder med følgende emner: 1) modeller og analyser af lande; 2) modeller og analyser for hele euroområdet; 3) prognoser og konjunkturanalyser; 4) international makroøkonomi og finans; 5) mikroøkonomiske analyser og den pengepolitiske transmissionsmekanisme; 6) pengepolitisk strategi og finanspolitik; 7) gennemførelse af pengepolitikken; 8) monetær analyse; 9) makrofinansielle forbindelser og politik for systemiske risici; 10) finansielle stabilitetsindikatorer og prisfastsættelse af aktiver; og 11) finansielle institutioner og strukturer.

Generaldirektoratet for Forskning har også ansvaret for at koordinere forskningsarbejdet i hele ECB. Generaldirektøren står i spidsen for et koordinationsudvalg for forskning, der sørger for, at forskningsaktiviteterne i ECB stemmer overens med institutionens og politikprocessernes behov.

I 2013 var det forskningsarbejde, som koordinationsudvalget koordinerede, inddelt i fire overordnede områder: i) den ændrede økonomiske og finansielle struktur samt produktionsvækst; ii) pengepolitisk transmission, herunder de ændrede operationelle rammer og gennemførelse; iii) samspillet mellem pengepolitik og finanspolitik og finansiell stabilitet under EU's ændrede institutionelle rammer; og iv) værktøjer til prognoser, analyser af scenarier og landeovervågning.

Hvad angår det første forskningsområde var der især fokus på prisfastsættelse og drivkræfter for vækst. Dette arbejde drog fordel af nye mikrodatabaser, der enten blev erhvervet fra kommercielle udbydere eller udviklet af to forskningsnetværk, nemlig netværket om konkurrenceevne og netværket om husholdningernes økonomi og forbrug. Et andet vigtigt arbejdsområde var analysen af samspillet mellem den makroøkonomiske, finanspolitiske og finansielle udvikling, især i forbindelse med segmenteringen af de finansielle markeder.

Hvad angår det andet område, blev der foretaget flere undersøgelser af effekten af ordinære og ekstraordinære pengepolitiske tiltag, fremadrettede anbefalinger og kommunikation. Andre undersøgelser beskæftigede sig med reale finansielle forbindelser, transmissionsmekanismer, markedssegmentering, banksektorens rolle og gennemførelsen af pengepolitikken.

Det tredje område dækker en række specifikke forskningsområder. Makroprudentielle analyser og værktøjer blev fortsat udviklet i forbindelse med netværket vedrørende makroprudentiel forskning. Der blev især gjort store fremskridt med hensyn til at udvikle teoretiske og empiriske værktøjer, der integrerer finansiell ustabilitet i modeller for den samlede økonomi. Andre projekter beskæftigede sig med statsobligationsrenter og/eller risikopræmier i forbindelse med statsgældskrisen i euroområdet samt udviklingen i sammensatte indikatorer for systemisk stress. Et antal forskningsprojekter anvendte nye data fra Target2-systemet til at undersøge interbankmarkedet i euroområdet. Efter den første bølge af undersøgelser af husholdningernes økonomi og forbrug blev et komplet datasæt (omfattende 62.000 husholdninger i 15 lande) gjort tilgængelig for Eurosystemets brugere og eksterne forskere. De første resultater af den empiriske analyse af disse data blev debatteret på en konference i Frankfurt i oktober 2013. Endelig var der på baggrund af de igangværende ændringer i Europa øget fokus på de institutionelle aspekter af styreformer i EU/euroområdet.

På det fjerde område, der beskæftiger sig med prognoser, analyser af scenarier og landeovervågning, var der fokus på at forbedre de eksisterende værktøjer og udvide dækningen til at omfatte mindre eurolande. Der var stor fokus på at forbedre de instrumenter, der supplerer prognoseprocessen (til understøttelse af analysen af fx betydningen af usikkerhed og tillid), samt modelleringen af ubalancer landene imellem, afsmitningseffekter og justering.

## 5.2 FORMIDLING AF FORSKNING: PUBLIKATIONER OG KONFERENCER

Som i tidligere år blev den forskning, som ECB's stab har udført, publiceret i ECB's Working Papers og Occasional Papers. ECB udgav 123 Working Papers og 13 Occasional Papers i 2013. I alt 93 Working Papers blev udarbejdet af ECB's stab, enten alene eller sammen med andre, i mange tilfælde andre økonomer fra Eurosystemet. Resten blev udarbejdet af gæsteforskere, der deltog i konferencer og workshops, var med i forskningsnetværk eller havde opholdt sig i længere tid i ECB for at færdiggøre et forskningsprojekt.<sup>24</sup> Det er nu normen, at de fleste af papirerne før eller senere forventes publiceret i førende akademiske tidsskrifter, der er underkastet peer-review. I 2013 publicerede ECB's stab 56 artikler i akademiske tidsskrifter.

Desuden udgiver ECB sin Research Bulletin,<sup>25</sup> som er en forskningsoversigt, der udkommer jævnligt på engelsk. Den bruges til at formidle forskningsaktiviteter, der har generel interesse for en bredere kreds. I 2013 udkom den to gange og dækkede en række forskellige emner, bl.a. introduktion af systemisk finansiell ustabilitet i makroøkonomi og hvordan udfordringen kan imødekommes; makroøkonomiske effekter af omfattende programmer til opkøb af aktiver; den uensartede velfærd og forbrugets påvirkning fra stød, samt den uensartede transmissionsmekanisme og kreditkanalen i euroområdet.

ECB afholdt eller var medarrangør af 29 konferencer og workshops om forskellige forskningsemner i 2013. De konferencer, ECB var medarrangør af, foregik i samarbejde med andre centralbanker både inden for og uden for Eurosystemet. Som i tidligere år vedrørte de fleste konferencer og workshops de specifikke forskningsprioritetsområder nævnt ovenfor. Programmerne for disse begivenheder og indlæggene findes på ECB's websted.

Et andet mangeårigt tiltag til at fremme samspillet mellem ECB og den brede gruppe af forskere i økonomi er afholdelsen af seminarrækker, hvoraf to har særlig relevans: fælles frokostseminarer

<sup>24</sup> Eksterne forskere besøger ECB på ad hoc-basis eller i forbindelse med formelle programmer som Wim Duisenberg Research Fellowship.  
<sup>25</sup> Alle Research Bulletins findes på ECB's websted under "Publications".



(Joint Lunchtime Seminars), der blev afholdt sammen med Deutsche Bundesbank og Centre for Financial Studies, og seminarer med inviterede talere (Invited Speaker Seminars). Disse to seminarrækker består af ugentlige seminarer, hvor eksterne forskere inviteres til at præsentere deres arbejde i ECB. ECB afholder også mere ad hoc-baserede forskningsseminarer uden for rammerne af disse to rækker.

## 6 ANDRE OPGAVER OG AKTIVITETER

### 6.1 OVERHOLDELSE AF FORBUDET MOD MONETÆR FINANSIERING OG PRIVILEGERET ADGANG

Ifølge traktatens artikel 271, litra d, er det ECB's opgave at overvåge, at alle nationale centralbanker i EU og ECB overholder deres forpligtelser i henhold til traktatens artikel 123 og 124 og Rådets forordning (EF) nr. 3603/93 og 3604/93. Ved artikel 123 forbydes ECB og de nationale centralbanker at give regeringer og EU-institutioner eller -organer mulighed for at foretage overtræk eller yde dem andre former for kreditfaciliteter samt at købe gældsinstrumenter direkte fra dem. Ved artikel 124 forbydes enhver foranstaltning, der ikke er baseret på tilsynsmæssige hensyn, hvorved der gives regeringer eller EU-institutioner eller -organer privilegeret adgang til finansielle institutioner. Parallelt med Styrelsesrådet overvåger Europa-Kommissionen medlemslandenes overholdelse af ovennævnte bestemmelser.

ECB overvåger også EU-centralbankernes køb på det sekundære marked af gældsinstrumenter udstedt af både den indenlandske offentlige sektor og den offentlige sektor i andre medlemslande og af EU-institutioner og -organer. I henhold til betragtningerne i Rådets forordning (EF) nr. 3603/93 må køb på det sekundære marked af gældsinstrumenter udstedt af den offentlige sektor ikke bruges til at omgå målsætningen i traktatens artikel 123. Sådanne køb må ikke blive en form for indirekte monetær finansiering af den offentlige sektor.

Overvågningen i 2013 bekræftede, at bestemmelserne i traktatens artikel 123 og 124 med tilhørende rådsforordninger generelt blev respekteret.

Likvidationen af IBRC (Irish Bank Resolution Corporation) giver anledning til alvorlige bekymringer om monetær finansiering. Disse bekymringer kunne i nogen grad blive mindsket af Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland's strategi for afhændelsen.

### 6.2 RÅDGIVENDE FUNKTIONER

Ifølge traktatens artikel 127, stk. 4, og 282, stk. 5, skal ECB høres om ethvert forslag til EU-lovgivning eller national lovgivning inden for ECB's kompetenceområder.<sup>26</sup> Alle ECB's udtalelser er tilgængelige på ECB's websted. ECB's udtalelser om foreslået EU-lovgivning offentliggøres desuden i Den Europæiske Unions Tidende.

I 2013 vedtog ECB 9 udtalelser om forslag til EU-lovgivning og 85 om forslag til national lovgivning inden for ECB's kompetenceområder. En liste over de udtalelser, som blev vedtaget i 2013 og begyndelsen af 2014, findes i bilag 1 til denne Årsberetning.

<sup>26</sup> Storbritannien er fritaget for høringsforpligtelsen i henhold til protokollen om visse bestemmelser vedrørende Det Forenede Kongerige Storbritannien og Nordirland, der er knyttet som bilag til traktaten, EUT C 83, 30.3.2010, s. 284.

## UDTALELSER OM FORSLAG TIL EU-LOVGIVNING

ECB's udtalelser udarbejdet på anmodning fra Europa-Parlamentet, Det Europæiske Råd og Europa-Kommissionen omhandlede bl.a. oprettelse af en Fælles Afviklingsmekanisme (SRM)<sup>27</sup>, en facilitet til finansiel støtte til EU-lande uden for euroområdet, en ny lovgivningsmæssig ramme for at anvende referencerenter og -kurser i finansielle instrumenter og finansielle kontrakter samt revision af betalingstjenestedirektivet.

I en udtalelse om oprettelsen af en facilitet til støtte til medlemslande med en anden valuta end euro<sup>28</sup> bifaldt ECB tiltagene til så vidt muligt at give lande i og uden for euroområdet adgang til de samme instrumenter samt til at synkronisere procedurerne for tildeling af denne støtte. ECB mente, at adgang til kreditfaciliteter som støtte til lande uden for euroområdet, hvis økonomiske og finansielle situation grundlæggende er sund, var forenelig med traktaten. Samtidig anså ECB det for vigtigt at anlægge en snæver fortolkning af godkendelseskriterierne ved vurdering af adgang til kreditfaciliteterne og at overholde disse nøje over tid. Hvad angår ECB's egen rolle i administrationen af den finansielle støtte, gentog ECB, at der ikke vil være adgang til overtræk på de konti hos de nationale centralbanker og hos ECB, som vil blive anvendt ved administrationen af den finansielle støtte. Endelig bemærkede ECB, at reguleringen i den foreslåede forordning af ECB's rolle i relation til samarbejdet med Europa-Kommissionen om bl.a. vurderingen af holdbarheden af et medlemslands offentlige gæld eller af de aktuelle eller fremtidige finansieringsbehov, forberedelsen af programmer vedrørende makroøkonomiske tilpasninger og overvågningen af disse ved hjælp af regelmæssige kontrolbesøg bør ske under hensyntagen til bankens uafhængighed.

I sin udtalelse om et forslag til en forordning om et regelsæt for brug af referencerenter og -kurser ("benchmarks") i finansielle instrumenter og finansielle kontrakter<sup>29</sup> mente ECB, at de lovgivningsmæssige foranstaltninger var velbegrundede og proportionale i forhold til de mangler, der var konstateret ved principperne for fastsættelse af benchmarks. Udtalelsen støttede forslaget om at etablere et fælles regelsæt på EU-niveau for fastsættelsen af benchmarks for finansielle instrumenter og finansielle kontrakter af hensyn til integriteten og pålideligheden af finansielle benchmarks, fastsættelsen af benchmarks og det generelle ønske om at beskytte investorer og forbrugere. Hvad angår reformen af vigtige referencerenter, støttede ECB udviklingen mod transaktionsbaserede benchmarks og indførelsen af regler om obligatoriske bidrag hertil. I udtalelsen foreslås det, at de nye lovkrav ikke utilsigtet skal gøre det svært at give nye benchmarkbidrag, og de skal heller ikke gøre det alt for svært for de nuværende bidragydere, især ikke i overgangsperioden til eventuelle nye referencerenter. ECB bemærkede, at der måske vil være behov for at revurdere tærsklerne for obligatorisk bidrag med henblik på at imødegå panelbankernes gradvise frafald. Generelt støttede ECB dog bestræbelserne på at gøre det lettere at foretage et frit valg på markedet i et finansielt system under forandring, fordi det vil give brugerne mulighed for at vælge referencerenter, der bedre modsvarer deres behov.

I ECB's udtalelse om den foreslåede revision af betalingstjenestedirektivet<sup>30</sup> blev der udtrykt stærk støtte til direktivforslagets formål og generelle indhold, navnlig til tilføjelsen af betalingsinitieringstjenester til listen over betalingstjenester. ECB bifaldt harmoniseringen og forbedringen af de operationelle og sikkerhedsmæssige krav til betalingstjenesteudbydere samt styrkelsen af de kompetente myndigheders håndhævelsesbeføjelser. ECB støttede begrænsningen af de områder, hvor medlemslandene står frit, fx betalingstjenesteudbyderes og betaleres hæftelse,

27 CON/2013/76. Denne udtalelse beskrives nærmere i kapitel 4, afsnit 1.2.

28 CON/2013/2.

29 CON/2014/2.

30 CON/2014/9.

der havde ført til betydelige forskelle i anvendelsen af bestemmelserne mellem EU-landene og dermed en fragmentering af markedet for detailbetalinger. Derudover kom ECB med en række kommentarer vedrørende emner som definitioner, anvendelsesområdet, forbrugerbeskyttelse og driftsmæssig sikkerhed.

### UDTALELSER OM FORSLAG TIL NATIONAL LOVGIVNING

Der var et betydeligt antal høringer iværksat af nationale myndigheder, hvoraf mange omhandlede foranstaltninger til at sikre finansiel stabilitet.<sup>31</sup>

Flere medlemslande hørte ECB om foranstaltninger til øget bankstabilitet og om foranstaltninger til reorganisering og rekapitalisering af banker.<sup>32</sup> I to udtalelser om foranstaltninger til øget bankstabilitet i Slovenien<sup>33</sup> hilste ECB myndighedernes indsats for at støtte den slovenske banksektor velkommen og bemærkede, at de påtænkte foranstaltninger gerne skulle indarbejdes i en samlet strategi for den finansielle sektor. I den sammenhæng anbefalede ECB, at der foretages en uafhængig vurdering af kvaliteten af aktiverne i hele systemet sammen med en ny stresstest baseret på passende alvorlige scenarier.<sup>34</sup> I forbindelse med overdragelsen af værdiforringede aktiver til "Bank Asset Management Company" (BAMC), primært mod obligationer udstedt af BAMC og garanteret af staten, anbefalede ECB, at der etableres "cash protocol" aftaler<sup>35</sup> for at sikre rettidige betalinger under obligationerne. I en efterfølgende udtalelse om reorganisering af banker bifaldt ECB styrkelsen af de værktøjer og procedurer, som Banka Slovenije har til rådighed til at gennemføre en effektiv reorganisering af nødlidende banker. ECB mindede dog samtidig myndighederne om behovet for at sikre: i) Banka Slovenijes mulighed for at udføre sine ESCB-relaterede opgaver; ii) en passende adskillelse af bankens opgaver; iii) en efterfølgende gennemgang af lovgivningen i lyset af det kommende direktiv, der etablerer et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber (BRRD)<sup>36</sup>, og udviklingen af Den Fælles Tilsynsmekanisme (SSM), og iv) så vidt muligt overensstemmelse mellem disse foranstaltninger og EU's statsstøtteregler<sup>37</sup>.

I forbindelse med rekapitalisering af kreditinstitutterne i Grækenland støttede ECB genindførelsen af de eksisterende aktionærers fortegningsret, der giver private investorer mulighed for at deltage på en effektiv og virkningsfuld måde i rekapitaliseringen af græske banker.<sup>38</sup> I en anden udtalelse<sup>39</sup> bifaldt ECB forslag til bestemmelser, der præciserer ECB's status som observatør i Hellenic Financial Stability Fund (HFSF), men fandt samtidig, at kompetence- og ansvarsområderne for stabiliseringsfondens beslutningstagende organer skal præciseres yderligere for at gøre beslutningsprocessen mere effektiv.

ECB vedtog udtalelser om reorganisering af banker i Spanien<sup>40</sup>, herunder en udtalelse om oprettelsen af "Asset Management Company for Assets Resulting from Bank Restructuring (SAREB)<sup>41</sup>, og i tilknytning dertil en ekstern "Monitoring Commission", hvor ECB fik observatørstatus. ECB

31 Fx CON/2013/3, CON/2013/10, CON/2013/21, CON/2013/25, CON/2013/26, CON/2013/28, CON/2013/33, CON/2013/52, CON/2013/62, CON/2013/67 og CON/2013/73.

32 CON/2013/17, CON/2013/21, CON/2013/67, CON/2013/73, CON/2013/86 og CON/2013/87.

33 CON/2013/21 og CON/2013/67.

34 CON/2013/21.

35 ECB giver en mere detaljeret vejledning om indholdet af disse protokolaftaler om kontanter i CON/2013/86.

36 Se forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv, der etablerer et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber, COM (2012) 280 final.

37 CON/2013/73.

38 CON/2013/17.

39 CON/2013/38.

40 CON/2013/3, CON/2013/25, CON/2013/33 og CON/2013/52, se også CON/2012/108.

41 CON/2012/108.

blev også hørt om en ny rolle for den spanske indskydergarantifond i relation til køb af aktier, der ikke er noteret på et officielt marked og er udstedt af kreditinstitutter i forbindelse med foranstaltninger til byrdefordeling.<sup>42</sup> Derudover blev ECB hørt om en række særlige spanske lovforslag, der bl.a. vedrørte forbedringer af realkreditmarkedets funktion i form af en styrkelse af værdiansættelsesbureauernes uafhængighed<sup>43</sup> og en reform af sparekasserne.<sup>44</sup>

Flere medlemslande hørte ECB om foranstaltninger vedrørende kriseplanlægning, tidlig indgriben og genopretning og afvikling af kreditinstitutter og andre institutioner.<sup>45</sup> I disse tilfælde blev lovforslagene vedtaget forud for de tilknyttede EU-retsakter. Selv om ECB bifaldt indførelsen af et samlet regelsæt for bankafvikling, anbefalede ECB, at de relevante love bliver gennemgået i lyset af det kommende BRRD samt udviklingen af SSM.<sup>46</sup> ECB bemærkede, at genopretnings- og afviklingsplaner er en vigtig del af forberedelsen til mulige krisescenarier og for at træffe hurtige og effektive foranstaltninger, og at det er muligt at udvide kravet om udarbejdelse af disse planer til alle kreditinstitutter og ikke kun de "potentielt systemiske".<sup>47</sup> I forbindelse med omstrukturering af systemiske institutter fandt ECB, at omstrukturering af en ikke-overlevelsedygtig enhed som "going concern" (dvs. et "open bank scenario") i stedet for at afvikle den som "gone concern" (dvs. et "closed bank scenario") kun bør ske i helt særlige tilfælde, hvor ordnet afvikling af et kreditinstitut vil kunne skade den finansielle stabilitet væsentligt med øget risiko for grænseoverskridende virkninger.<sup>48</sup> Hvad angår reglerne for afvikling af kreditinstitutter i Grækenland, bifaldt ECB forslaget til bestemmelser, der giver bedre beskyttelse af værdien af aktiver under afvikling og i sidste ende af kreditorernes interesser, men havde betænkeligheder for så vidt angår samspillet med det særlige likvidationsregime; eventuelle interessekonflikter; behovet for yderligere vejledning til likvidatorer; kontrollen med likvidatorerne, og hensynet til centralbankens uafhængighed.<sup>49</sup>

ECB vedtog udtalelser om forslag til lovgivning om offentlige finanser i Luxembourg og Estland.<sup>50</sup> I den forbindelse anerkendte ECB, at en national centralbank ofte har en overvågningsrolle i relation til forskellige slags oplysninger for at kunne vurdere de aspekter af den aktuelle og fremtidige økonomiske udvikling, som er relevante for pengepolitikken. En national centralbanks rolle bør dog ikke gå videre end til overvågningsaktiviteter, der direkte eller indirekte udspringer af eller er knyttet til udøvelsen af bankens pengepolitiske mandat. Hvis en national centralbank påtager sig de overvågningsaktiviteter, der beskrives i artikel 5 i forordning (EU) nr. 473/2013 og artikel 4 i direktiv 2011/85/EU, er der risiko for, at den nationale centralbanks pengepolitiske mandat og uafhængighed bliver undermineret. Hvis en national centralbank generelt får et formelt mandat til at vurdere økonomiske prognoser og den finanspolitiske udvikling, vil det betyde, at den nationale centralbank kommer til at spille en rolle i den finanspolitiske beslutningsproces. ECB bemærkede, at hvis en national centralbank på den måde får en del af ansvaret for finanspolitikken, vil de institutionelle grænser mellem finans- og pengepolitik blive udvisket.

ECB overvejede flere lovforslag, der implementerer ESRB's henstilling ESRB/2011/3 af 22. december 2011 om nationale myndigheders makroprudentielle mandat<sup>51</sup>. I den forbindelse blev det påpeget, at ECB og de nationale centralbanker bør spille en ledende rolle i makroprudentielt

42 CON/2013/25.

43 CON/2013/33.

44 CON/2013/52.

45 CON/2013/3, CON/2013/10, CON/2013/26 og CON/2013/28.

46 CON/2013/3, CON/2013/26 og CON/2013/28.

47 CON/2013/28.

48 CON/2013/3, se også CON/2012/99.

49 CON/2013/57.

50 CON/2013/90 og CON/2013/91, se også CON/2012/105 om lignende lovgivning i Litauen.

51 EUT C 41, 14.2.2012, s. 1.

tilsyn på grund af deres ekspertise og deres eksisterende ansvar vedrørende finansiel stabilitet. Samtidig må en centralbanks udførelse af makroprudentielle opgaver ikke påvirke: i) den nationale centralbanks institutionelle, funktionelle og finansielle uafhængighed eller ii) ESCB's udførelse af sine opgaver i overensstemmelse med traktaten og ESCB-statutten.<sup>52</sup>

I en udtalelse om det ungarske finansministeriums mulighed for at tage imod indlån fra husholdninger udtalte ECB, at dette vil ske i direkte konkurrence med bankerne, og indlånsaktiviteten skal adskilles skarpt fra ministeriets andre funktioner. Desuden bør finansministeriet derfor være underlagt den samme lovgivnings-, tilsyns- og skattebyrde som bankerne, så finansministeriet ikke stilles bedre end bankerne i konkurrencen om at tiltrække indskud.<sup>53</sup> I to udtalelser om det integrerede ungarske tilsyn<sup>54</sup> hilste ECB sammenlægningen af finanstilsynet med Magyar Nemzeti Bank velkommen, men udtrykte samtidig alvorlig betænkelighed ved gennemførelsen af og tidsplanen for sammenlægningen. Udtalelserne udtrykte desuden alvorlig betænkelighed for så vidt angår centralbankens uafhængighed og forbuddet mod monetær finansiering, i og med at Magyar Nemzeti Bank er forpligtet til at ansætte alle finanstilsynets medarbejdere og hæfter for alle finanstilsynets forpligtelser.

ECB understregede vigtigheden af at overholde forbuddet mod monetær finansiering i en udtalelse<sup>55</sup> om statutten for Bank of Greece, som udtrykkeligt tillader centralbanken at overføre indtægten fra sin Securities Market Programme-portefølje til den græske stat. Derudover gentog ECB de kriterier, der skal opfyldes for at overholde forbuddet mod monetær finansiering, hvor en statsgaranti stilles som sikkerhed for likviditet, der ydes af Narodowy Bank Polski til de enkelte "credit unions".<sup>56</sup>

Fleere medlemslande hørte ECB om begrænsning af adgangen til at foretage kontant betaling.<sup>57</sup> I den forbindelse understregede ECB, at sådanne begrænsninger, som medlemslandene har indført af samfundsmæssige hensyn, ikke er uforenelige med eurosdlers og -mønters status som lovligt betalingsmiddel, hvis der findes andre lovlige midler til betaling af pengegæld<sup>58</sup>. Begrænsningerne skal dog stå i forhold til formålet, fx at forhindre hvidvaskning af penge og finansiering af terrorisme<sup>59</sup>, og bør ikke være mere vidtrækkende, end hvad der er nødvendigt for at nå disse mål – især fordi begrænsningerne også kan have indflydelse på betalinger af lav værdi<sup>60</sup>.

I en udtalelse om betalingsmidler og betalingssystemer i Frankrig<sup>61</sup> understregede ECB det generelle princip om, at de opgaver, som Eurosystemet er pålagt ifølge traktaten og ESCB-statutten, udelukkende skal udføres af ECB og de nationale centralbanker. ECB forklarede desuden, at en national centralbank kan bemyndige tredjepart til at udføre opgaver, der indebærer begrænsede skønsmæssige forudsat at opgaverne hovedsagelig har karakter af forberedende arbejde eller bistand, at vurderingen af eventuelle skønsmæssige forhold fortsat påhviler centralbanken, og at visse yderligere betingelser opfyldes.

52 CON/2013/30, CON/2013/45, CON/2013/54, CON/2013/66, CON/2013/69, CON/2013/70 og CON/2013/82.

53 ON/2013/12.

54 CON/2013/56 og CON/2013/71.

55 CON/2013/15.

56 CON/2013/5.

57 CON/2013/9, CON/2013/11 og CON/2013/18.

58 I overensstemmelse med EU-lovgivning, og især betragtning 19 i Rådets forordning (EF) nr. 974/98 af 3. maj 1998 om indførelse af euroen (EFT L39, 11.5.1998, s. 1).

59 CON/2013/9.

60 CON/2013/11.

61 CON/2013/84.

## TILFÆLDE AF MANGLENDE OVERHOLDELSE AF HØRINGSPLIGTEN

I 2013 registrerede ECB 21 tilfælde af manglende overholdelse af høringspligten vedrørende forslag til national lovgivning.<sup>62</sup> De følgende 14 tilfælde blev anset for at være åbenbare og væsentlige.<sup>63</sup>

De østrigske myndigheder hørte ikke ECB om ændringsforslag, der etablerer et nyt makroprudentielt organ og tildeler Oesterreichische Nationalbank nye opgaver i forbindelse med opretholdelsen af finansiell stabilitet og reduktionen af systemiske trusler og procykliske risici. De institutionelle rammer for makroprudentielt tilsyn og de respektive ansvarsområder for nationale myndigheder i et EU-land anses for at være af generel betydning for hele ESCB på grund af deres betydning for det finansielle systems stabilitet.

ECB blev ikke hørt af de cypriotiske myndigheder om ændringer til den cypriotiske afviklingslov. Formålet med ændringerne var at erstatte Central Bank of Cyprus som fælles afviklingsmyndighed for kreditinstitutter med en afviklingsmyndighed bestående af tre medlemmer, nemlig den cypriotiske finansminister, formanden for det cypriotiske finanstilsyn og Central Bank of Cyprus. En række ændringsforslag til loven om omstrukturering af finansielle institutioner, der havde til formål at etablere en tostrengt proces for konvertering af efterstillet gæld udstedt af kreditinstitutter til aktier, blev sendt til høring hos ECB, men lovforslaget blev vedtaget den følgende dag. Begge tilfælde anses for at være væsentlige, fordi ECB, hvis den var blevet hørt, ville være kommet med væsentlige kritiske kommentarer, og fordi tilfældene er af generel betydning for ESCB.

Der var to åbenbare og væsentlige tilfælde af manglende overholdelse af høringspligten for Grækenlands vedkommende. De drejede sig om ændringsforslag, der havde til formål at styrke HFSF's ledelsesstruktur og uafhængighed samt regler om den særlige likvidation af kreditinstitutter. Selv om det græske finansministerium indsendte de pågældende lovforslag til høring hos ECB, blev de vedtaget kort efter, og under alle omstændigheder inden vedtagelsen af ECB's udtalelser herom.<sup>64</sup> Begge tilfælde anses som væsentlige, da de er af generel betydning for ESCB på grund af deres betydning for det finansielle systems stabilitet.

Selv om ECB formelt blev hørt vedrørende ændringsforslag fremlagt i den parlamentariske procedure vedrørende forslaget til en ny lov om Magyar Nemzeti Bank<sup>65</sup>, blev loven, inklusive ændringsforslagene, vedtaget kort tid efter. ECB opgav derfor høringsproceduren og vedtog ikke en udtalelse. Tilsvarende blev ECB hørt om et lovforslag til ændring af flere retsakter om finansiell regulering i forbindelse med lov CXXXIX om Magyar Nemzeti Bank, der skulle bane vejen for sammenlægningen af det ungarske finanstilsyn med centralbanken, samt senere ændringsforslag. Denne anmodning blev efterfulgt af endnu en anmodning om en udtalelse vedrørende et forslag til et nyt dekret til ændring af flere regeringsdekreter i forbindelse med sammenlægningen af det ungarske finanstilsyn med Magyar Nemzeti Bank. Set i lyset af, at anmodningen også var direkte knyttet til den nye integrerede tilsynsstruktur i Ungarn, valgte ECB at vedtage en fælles udtalelse for begge høringsanmodninger. Lovforslaget, inklusive ændringsforslagene, og udkastet til det nye

62 De omfatter i) tilfælde, hvor en national myndighed ikke hørte ECB om udkast til lovbestemmelser inden for ECB's kompetenceområde, og ii) tilfælde, hvor en national myndighed formelt hørte ECB, men ikke gav ECB tilstrækkelig tid til at undersøge udkastene til lovbestemmelser og komme med sin udtalelse, inden bestemmelserne blev vedtaget.

63 Ved "åbenbare" forstås ECB tilfælde, hvor der ikke kan være nogen juridisk tvivl om, at ECB burde have været hørt, og ved "væsentlige" forstås tilfælde: i) hvor ECB, hvis den var blevet hørt, ville være kommet med væsentlige kritiske kommentarer om indholdet af lovforslaget, og/eller ii) som er af generel betydning for ESCB.

64 Se CON/2013/38 og CON/2013/57.

65 ECB vedtog udtalelse CON/2013/56 om det oprindelige udkast til den nye lov om Magyar Nemzeti Bank i juli 2013. Ændringsforslagene til det oprindelige forslag var omfattende, både i antal og omfang, og havde betydning for lovgivningens væsentlighed ud over en tilpasning af observationerne i udtalelse CON/2013/56.



dekret blev vedtaget, før ECB havde vedtaget en udtalelse om sagen<sup>66</sup>. Begge de nævnte tilfælde af manglende overholdelse er af generel betydning for ESCB, fordi de omhandler centralbankernes uafhængighed, og fordi ECB kom med væsentlige kritiske kommentarer i sine udtalelser herom. Derudover hørte de ungarske myndigheder ikke ECB om lovgivning, der definerer reglerne for et nyt, integreret system for andelskreditinstitutter og om en yderligere lettelse af byrden for boligejere med lån i fremmed valuta. Begge anses for at være af generel betydning for ESCB, da de er væsentlige for det finansielle systems stabilitet.

ECB blev ikke hørt af de irske myndigheder om en lov, der skulle tillade, at Irish Bank Resolution Corporation straks blev afviklet, og beskytte Central Bank of Irelands status. Det findes, at situationen krævede hurtig handling, og at der navnlig var behov for at vedtage lovforslaget, inden offentliggørelse af dets indhold for at hindre, at det går ud over formålet. Sagen anses for at være af generel betydning for hele ESCB.

ECB blev hørt af det italienske økonomi- og finansministerium vedrørende et forslag til et lovdekret, der giver grundlag for at gennemføre en kapitalforhøjelse i Banca d'Italia og fastlægger principperne for ændringsforslag til statuten for Banca d'Italia. Da udkastet til lovdekretet blev vedtaget kun et par arbejdsdage senere, gav den nationale myndighed ikke ECB tilstrækkelig tid til at vedtage en udtalelse<sup>67</sup>. Ændringerne i Banca d'Italias kapitalstruktur er af generel betydning for ESCB.

ECB blev ikke hørt af myndighederne i Luxembourg vedrørende en lov om covered bonds, der ændrede loven om den finansielle sektor. Loven har indført en ny slags kreditinstitutter, der udsteder covered bonds og yder kredit til kreditinstitutter, som deltager i det, der kaldes et 'institutionelt garantisystem'. Sagen anses for at være af generel betydning for ESCB, fordi Banque Centrale du Luxembourg tildeles en ny høringsrolle i forbindelse med det institutionelle garantisystem. Desuden kan loven give anledning til forvirring med hensyn til tildeling af mindstereserver til specifikke afdelinger af kreditinstitutter, der udsteder covered bonds, og den medførte også problemer vedrørende adgang til centralbankpenge via pengepolitiske operationer eller likviditetsbistand, hvis et institut, der udsteder sådanne covered bonds, går i betalingsstandsning eller går konkurs.

ECB blev formelt hørt af de slovenske myndigheder vedrørende et forslag til en forordning om gennemførelse af foranstaltninger til øget bankstabilitet og ændringsforslag til den vedtagne forordning. I begge tilfælde blev anmodningen om høring imidlertid sendt til ECB sent i forløbet, dvs. udkastet til forordningen og de efterfølgende ændringsforslag blev vedtaget, før ECB havde haft lejlighed til at vedtage udtalelser herom<sup>68</sup>. Disse sager anses for at være væsentlige i forhold til finansiell stabilitet, og fordi de er af generel betydning for ESCB.

Det blev desuden vurderet, at der havde været åbenbare og gentagne tilfælde af manglende høring af ECB fra Grækenlands, Ungarns, Italiens og Sloveniens side i 2013.<sup>69</sup>

66 CON/2013/71.

67 CON/2013/96.

68 CON/2013/21 og CONs/2013/67.

69 "Gentagne tilfælde" omfatter tilfælde, hvor det samme medlemsland undlader at høre ECB mindst tre gange i to fortløbende år med mindst ét tilfælde af manglende høring i hvert af de pågældende år.

### 6.3 FORVALTNING AF LÅNEOPTAGELSES- OG LÅNGIVNINGSTRANSAKTIONER

I forlængelse af tidligere anmodninger fortsatte ECB med at forvalte og/eller behandle en række låneoptagelses- og långivningstransaktioner i 2013.<sup>70</sup>

ECB har ansvaret for forvaltningen af EU's låneoptagelses- og långivningstransaktioner indgået under faciliteten for mellemfristet finansiel støtte som fastlagt ved ECB's afgørelse ECB/2003/14 af 7. november 2003.<sup>71</sup> På 11 lån forfaldt der rentebetalinger, som blev behandlet af ECB. Det samlede udestående lån fra EU under denne facilitet udgjorde pr. 31. december 2013 11,4 mia. euro (samme beløb som pr. 31. december 2012).

ECB har ansvaret for på vegne af långiverne og låntageren at behandle alle betalinger i forbindelse med låneaftalen for Grækenland.<sup>72</sup> De oprindelige seks lån blev konsolideret til ét lån i 2012, og i 2013 behandlede ECB rentebetalinger på lånet. Det samlede udestående vedrørende puljen af bilaterale lån til gavn for Grækenland udgjorde pr. 31. december 2013 52,9 mia. euro (samme beløb som pr. 31. december 2012).

ECB er ansvarlig for forvaltningen af EU's låneoptagelses- og långivningstransaktioner under European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM).<sup>73</sup> På 18 lån forfaldt der rentebetalinger, som blev behandlet af ECB i 2013. Det samlede udestående lån fra EU under EFSM udgjorde pr. 31. december 2013 43,8 mia. euro (samme beløb som pr. 31. december 2012).

ECB er ansvarlig for forvaltningen af lån fra European Financial Stability Facility (EFSF) til medlemslande, der har indført euroen som valuta.<sup>74</sup> I 2013 behandlede ECB 15 udbetalinger på vegne af EFSF og overførte de pågældende beløb til låntagerlandene (Irland, Portugal og Grækenland). På 17 lån forfaldt der rentebetalinger og gebyrer, som blev behandlet af ECB.

ECB er ansvarlig for forvaltningen af lån fra European Stability Mechanism (ESM) til medlemslande, der har indført euroen som valuta.<sup>75</sup> I 2013 behandlede ECB tre udbetalinger på vegne af ESM og overførte de pågældende beløb til låntagerlandet (Cypern).

### 6.4 EUROSISTEMETS FORVALTNING AF VALUTARESERVER

En række tjenesteydelser blev fortsat tilbudt i 2013 inden for den ramme, der blev fastlagt i 2005 for forvaltningen af Eurosystemets kunders valutareserver i euro. Samtlige tjenesteydelser – der henvender sig til centralbanker, monetære myndigheder og statsorganer uden for euroområdet

<sup>70</sup> I denne sammenhæng er det vigtigt at huske på, at når ECB fungerer som fiskalagent for EU's facilitet for mellemfristet finansiel støtte, EFSM, EFSF og ESM (i henhold til artikel 21.2 af ESCB-statutten), overholder ECB fuldt ud forbuddet mod monetær finansiering i traktatens artikel 123. Se afsnit 2.2.5 af *Konvergensrapport*, ECB, maj 2010, s. 24 og pkt. 9 i ECB's udtalelse af 17. marts 2011 om udkast til Det Europæiske Råds afgørelse om ændring af artikel 136 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde med hensyn til en stabilitetsmekanisme for de medlemsstater, der har euroen som valuta (EUT C 140, 11.5.2011, s. 8).

<sup>71</sup> I overensstemmelse med traktatens artikel 141, stk. 2; artikel 17, 21.2, 43.1 og 46.1 i ESCB-statutten og artikel 9 i Rådets forordning (EF) nr. 332/2002 af 18. februar 2002.

<sup>72</sup> I forbindelse med låneaftalen mellem medlemslande, der har indført euroen som valuta (bortset fra Grækenland og Tyskland) og Kreditanstalt für Wiederaufbau (der handler i offentlighedens interesse efter instruks og under garanti fra Forbundsrepublikken Tyskland) som långivere og Den Helleniske Republik som låntager og Bank of Greece som agent for låntageren og ifølge artikel 17 og 21.2 i ESCB-statutten og artikel 2 i ECB's afgørelse ECB/2010/4 af 10. maj 2010.

<sup>73</sup> I overensstemmelse med traktatens artikel 122, stk. 2, og 132, stk. 1, og artikel 17 og 21 i ESCB-statutten og artikel 8 i Rådets forordning (EU) nr. 407/2010 af 11. maj 2010.

<sup>74</sup> I overensstemmelse med artikel 17 og 21 i ESCB-statutten (sammenholdt med artikel 3, stk. 5, i rammeaftalen for EFSF).

<sup>75</sup> I overensstemmelse med artikel 17 og 21 i ESCB-statutten (sammenholdt med artikel 5.12.1 i ESM's generelle betingelser for facilitetsaftaler om finansiel støtte).

samt internationale organisationer – tilbydes på harmoniserede vilkår i overensstemmelse med de generelle markedsstandarder af centralbanker i Eurosystemet (leverandører af Eurosystemets tjenesteydelser). ECB har en overordnet koordinerende rolle og skal sikre, at rammen fungerer gnidningsløst. Antallet af kunder, der fastholdt en forretningsaftale med Eurosystemet, steg en smule – fra 299 i 2012 til 300 i 2013. Med hensyn til tjenesteydelserne sås der i 2013 et betydeligt fald (-32 pct.) i kundernes samlede beholdninger af kontanter (inklusive indskud), mens beholdningerne af værdipapirer steg betydeligt (+9 pct.).

I 2013 afsluttede ECB det arbejde, der i 2012 blev påbegyndt med det formål at undersøge mulighederne for yderligere at forbedre den generelle driftseffektivitet og udbuddet af tjenesteydelser, der tilbydes til Eurosystemets kunder. Ændringerne trådte i kraft 1. juli 2013 og giver bl.a. kunderne større fleksibilitet i forbindelse med forvaltningen af dag-til dag-kontantbeholdninger.





Sideløbende med at facadepanelerne blev monteret, blev der gjort yderligere fremskridt i forbindelse med installeringen af kontorenes tekniske infrastruktur og indretning og atriummets forbindelsesplatforme. For at kunne udføre arbejdet med de fire forbindelsesplatforme, blev der i en periode opstillet et indvendigt stillads i atriummet.

## KAPITEL 3

# LETLANDS INDTRÆDEN I EUROOMRÅDET

## I DEN ØKONOMISKE OG MONETÆRE UDVIKLING I LETLAND

Den 9. juli 2013 vedtog EU-Rådet, at Letland kunne indføre euroen som valuta pr. 1. januar 2014, hvorved antallet af eurolande steg fra 17 til 18. Rådets beslutning var baseret på de konvergensrapporter, som ECB og Europa-Kommissionen havde offentliggjort i juni 2013, og fulgte efter en debat i Det Europæiske Råd, en udtalelse fra Europa-Parlamentet, et forslag fra Europa-Kommissionen og en anbefaling fra Eurogruppen. Samme dag vedtog Rådet en forordning, der fastsatte den uigenkaldelige omregningskurs mellem den lettiske lats og euroen. Omregningskursen blev fastsat til LVL 0,702804 pr. euro. Det var også centralkursen for den lettiske lats i den periode, Letland var medlem af valutakursmekanismen ERM2.

Konvergensprocessen mod markedsøkonomi og højere levestandard i Letland har i de seneste 15 år været ledsaget af store udsving i den økonomiske aktivitet. I begyndelsen af 2000-tallet var Letland sammen med Estland og Litauen en af Europas hurtigst voksende økonomier. Letlands indtræden i EU i 2004 satte yderligere skub i væksten takket være øget handel og finansiell integration med EU. En hurtig omstilling på sektorniveau hen imod en mere servicebaseret økonomi fandt sted. I 2006 og 2007 steg reall BNP med 10 pct. om året, enhedslønsmkostningerne steg med næsten det dobbelte, og underskuddet på betalingsbalancens løbende poster var nået op på 20 pct. af BNP (se tabel 14).

Finanskrisen, der ramte verden i 2008, øgede tilpasningen af den lettiske økonomi efter overophedningen i de foregående år. Efter at have reddet en privatejet bank anmodede Letland i efteråret 2008 EU og IMF om finansiell støtte. I de følgende to år faldt Letlands produktion med 20 pct., arbejdsløsheden steg til omkring 20 pct., og underskuddet på betalingsbalancens løbende poster blev vendt til et overskud, primært som følge af et voldsomt fald i den indenlandske efterspørgsel.

En troværdig finanspolitisk konsolideringsstrategi med stor vægt på konsolideringen i de første år samt strukturreformer skabte grobund for et bæredygtigt opsving. Frygten i markedet for en devaluering aftog, og landet fastholdt valutakursen over for euroen. Hen imod slutningen af 2009 opnåede landet en positiv økonomisk vækst kvartal til kvartal. En markant nedjustering af lønningerne bidrog til at genskabe konkurrenceevnen, og eksporten steg igen medio 2009. Letlands andel af den globale eksport er øget siden 2011 som følge af fremgangen i den globale efterspørgsel oven på den økonomiske krise. Handelsunderskuddet var således 2,2 pct. af BNP i de 12 måneder op til 3. kvartal 2013.

Det finansielle EU-IMF-støtteprogram blev afsluttet med et godt resultat i januar 2012. Ultimo 2012 var lånet fra IMF fuldt tilbagebetalt, hvilket var før tid, og ved indgangen til 3. kvartal 2013 havde Letland indhentet næsten halvdelen af det reale BNP, landet havde tabt under krisen.

Inflationen i Letland har været meget volatil i det seneste årti. Efter en generel nedadgående tendens fra midten af 1990'erne til 2003 begyndte HICP-inflationen at stige betydeligt i 2004 – idet den svingede mellem 6 pct. og 7 pct. indtil 2006 og toppede med 17,5 pct. i 2. kvartal 2008 – som følge af efterspørgselspres, harmoniseringen af de indirekte skatter med resten af EU samt



**Table 14. De vigtigste makroøkonomiske indikatorer for Letland**

(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er angivet; periodegennemsnit, medmindre andet er angivet)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Vækst i realt BNP	2,9	5,7	7,3	7,1	7,7	8,8	10,1	11,0	10,0	-2,8	-17,7	-1,3	5,3	5,2	4,7 <sup>1)</sup>
<i>Bidrag til væksten i realt BNP</i>															
<i>(i procentpoint)</i>															
Indenlandsk efterspørgsel (eksklusive lagre)	2,8	5,9	8,4	8,9	7,8	12,2	14,3	18,9	13,6	-7,7	-27,0	2,3	4,8	5,8	..
Nettoeksport	0,1	3,3	-3,8	-0,2	-4,5	-5,3	0,4	-8,9	-6,4	7,4	12,3	-7,9	1,1	-0,2	..
HICP-inflation	2,1	2,6	2,5	2,0	2,9	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,3	0,0
Lønsum pr. ansat	..	..	4,3	2,8	11,0	14,5	25,1	23,2	35,1	15,7	-12,7	3,2	5,0	7,3	..
Nominelle enhedslønomsninger	..	..	-1,6	-1,2	5,2	6,5	15,4	16,5	27,2	20,1	-7,9	-9,9	1,2	3,5	..
BNP-deflator	2,2	4,3	2,0	3,1	3,8	7,0	10,2	11,4	20,3	12,4	-1,3	-0,9	6,0	3,3	..
Importdeflator	-4,2	6,0	0,9	4,4	6,2	8,5	11,3	9,9	6,8	10,4	-4,9	5,8	5,7	7,2	..
Ledighed (i pct. af arbejdsstyrken)	14,1	14,3	13,5	12,5	11,6	11,7	10,0	7,0	6,1	7,7	17,5	19,5	16,2	15,0	..
Samlet beskæftigelse <sup>2)</sup>	..	..	1,2	2,9	1,9	1,2	1,6	4,9	3,6	-5,6	-14,3	-6,7	1,5	1,4	..
Løbende poster og kapitalposter (i pct. af BNP)	-8,7	-4,3	-7,2	-6,5	-7,6	-11,8	-11,2	-21,3	-20,4	-11,7	11,1	4,9	0,0	0,5	..
Offentlig saldo (i pct. af BNP) <sup>2)</sup>	-3,8	-2,8	-2,0	-2,3	-1,6	-1,0	-0,4	-0,5	-0,4	-4,2	-9,8	-8,1	-3,6	-1,3	-1,4
Offentlig gæld (i pct. af BNP) <sup>2)</sup>	12,4	12,4	14,1	13,6	14,7	15,0	12,5	10,7	9,0	19,8	36,9	44,4	41,9	40,6	42,5
Nominal 3-måneders pengemarkedsrente (i pct.)	8,5	5,4	6,9	4,4	3,8	4,2	3,1	4,4	8,7	8,0	13,1	2,0	1,0	0,9	0,4
Nominal valutakurs over for euroen <sup>3)</sup>	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7

Kilder: ECB, Eurostat og Europa-Kommissionen.

1) Foreløbige skøn.

2) Værdien for 2013 er fra Europa-Kommissionens efterårsprognose 2013.

3) Lettiske lats pr. euro.

stigninger i de administrativt fastsatte priser og de globale råvarepriser. Da økonomien gik i recession, aftog inflationen markant til dels som følge af nedjusteringen af lønningerne. Da de globale fødevarer- og energipriser var for opadgående og de indirekte skatter stigende (som led i konsolideringsforanstaltningerne), begyndte inflationen igen at stige hen imod slutningen af 2010. I de seneste to år har inflationsudviklingen dog været mere gunstig, i nogen grad som følge af den aftagende effekt af tidligere stigninger i de globale råvarepriser, en langsommere stigningstakt i de administrativt fastsatte priser og nedsættelser af de indirekte skatter. Det indenlandske omkostningspres er også forblevet lavt på grund af stabil lønvækst og forbedret produktivitet.

På grund af et forholdsvis fleksibelt arbejdsmarked er arbejdsløsheden faldet markant fra det høje niveau under krisen. I 3. kvartal 2013 var arbejdsløsheden 12,1 pct. sammenlignet med 20,8 pct., da den toppede i 1. kvartal 2010. Et stort antal arbejdstagere er emigreret til andre EU-lande i de seneste fem år, og arbejdsstyrken er således mindsket betydeligt. Emigrationen er dog aftaget i de seneste par år, hvilket kunne tyde på en stabilisering af arbejdsstyrken. Samtidig er der fortsat regionale forskelle i beskæftigelse og arbejdsløshed samt manglende overensstemmelse mellem udbudte og efterspurgte kompetencer. Et stramt arbejdsmarked og en høj naturlig arbejdsløshed kan skabe et opadrettet lønpres og mindske Letlands fremtidige vækstpotentiale. Det er derfor afgørende, at der bliver taget yderligere tiltag til at forbedre arbejdsmarkedets funktionsmåde.

I højkonjunkturperioden før krisen var finanspolitikken procyklisk. I perioden fra 2000 til 2007 forblev det samlede underskud under 3 pct. af BNP, men samtidig forværredes den underliggende strukturelle budgetstilling, en udvikling der blev kamufleret af stærk økonomisk vækst. Ifølge

Europa-Kommissionens skøn var finanspolitikken stærkt ekspansiv fra 2005 til 2008, og uventede indtægter blev anvendt til yderligere forbrug i stedet for en hurtigere nedbringelse af underskuddet. Da den økonomiske aktivitet faldt brat i 2008, styrtdykkede de offentlige indtægter, og budgetunderskuddet steg til over 4 pct. af BNP i 2008 og næsten 10 pct. af BNP i 2009 (se tabel 14). I sommeren 2009 besluttede Ecofin-Rådet at underlægge Letland proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud og satte tidsfristen for korrektion til 2012. Under overvågning af EU og IMF foretog Letland en konsolidering af ekstraordinært omfang. Det nominelle offentlige forbrug og de offentlige investeringer faldt med næsten en tredjedel i 2010 i forhold til 2008. På udgiftssiden bestod konsolideringen hovedsagelig af en betydelig reduktion af lønudgifterne til de offentligt ansatte og af forbrug i produktionen. På indtægtssiden bestod den af en forhøjelse af momsen og den personlige indkomstskat og ejendomsskatten samt en udvidelse af grundlaget for sociale bidrag. I 2009 og 2010 lagde kapitaltilførslen til den trængte banksektor yderligere pres på de offentlige finanser. Konsolideringstiltaget for at reducere gældskvoten fra 9,8 pct. i 2009 til 1,3 pct. i 2012 var ikke desto mindre vellykket. Udviklingen i den offentlige gæld var forholdsvis behersket indtil 2007. Derefter steg gælden hurtigt og toppede på 44,4 pct. af BNP i 2010.

Den seneste udvikling i Letland med hensyn til styrkelsen af den finanspolitiske styring har været positiv. Letland har underskrevet traktaten om stabilitet, samordning og styring i Den Økonomiske og Monetære Union, der trådte i kraft den 1. januar 2013. I den forbindelse blev de nationale finanspolitiske rammer styrket med vedtagelsen af en lov om finanspolitisk disciplin, hvor målet er budgetmæssig balance i løbet af et konjunkturforløb og på mellemlangt sigt samt oprettelse af et finanspolitisk råd. Ifølge Europa-Kommissionens efterårsprognose 2013 ventes Letland i 2014 fortsat at have et offentligt underskud på ca. 1 pct. af BNP og en stort set uændret gældskvotepå 39 pct. af BNP.

Pengepolitikken har spillet en afgørende rolle i Letlands konvergensproces i det seneste årti. Latvijask Bankas mål har længe været prisstabilitet, hvilket er nedfældet i loven af 1992. For at nå det mål har Latvijask Banka ført fastkurspolitik og samtidig givet mulighed for fri bevægelighed af kapital. I 1994 blev den lettiske lats knyttet til den særlige trækningsrettighed (SDR). Da Letland blev optaget i EU i 2004, var det forventet, at landet ville deltage i ØMU'en, så snart der var opnået en holdbar konvergens. På baggrund af medlemskabet af ERM2 blev Letlands valuta knyttet til euroen pr. 30. december 2004 til en kurs på LVL 0,702804. Landet blev medlem af ERM2 i maj 2005 med et ensidigt fastsat udsvingsbånd på +/- 1 pct. omkring centralkursen, svarende til den kurs der blev fastsat i december 2004. Da de første tegn på overophedning viste sig i 2004, indledte Latvijask Banka en stramning af pengepolitikken for at mindske væksten i kreditgivning. Dette tiltag var dog ikke tilstrækkeligt til at forhindre en akkumulering af uforholdsmæssigt store balanceproblemer og voldsomme konjunkturudsving, især på boligmarkedet. Da justeringen var indledt, påbegyndte Latvijask Banka en lempelse af pengepolitikken. Efter gradvise nedsættelser i de seneste par år sænkede Latvijask Banka refinansieringsrenten yderligere til 0,25 pct. i november 2013 for at sikre en smidig overgang til ECB's pengepolitik pr. 1. januar 2014.

Den lettiske banksektor (som andel af BNP) er forholdsvis lille sammenlignet med de fleste andre EU-lande. Flere overvejende indenlandsk ejede banker er dog afhængige af ikke-residenters indskud som finansieringskilde. Disse bankers indenlandske låneaktivitet er forholdsvis begrænset, og deres beholdning af ikke-residenters indskud tegnede sig for næsten halvdelen af det samlede indskud i 2. halvår 2013. En stor afhængighed af ikke-residenters indskud udgør en risiko for finansiel stabilitet og er en statslig eventualforpligtelse. En forretningsmodel baseret på finansielle tjenesteydelser til ikke-residenter kan øge en række andre risici som fx kredit-, koncentrations-, likviditets-, markeds- og rekapitaliseringsrisici. For at imødegå eventuelle risici har de lettiske myndigheder vedtaget

yderligere og meget strengere tilsynskrav for banker med en sådan forretningsmodel (yderligere kapital- og likviditetskrav inden for søjle 2-rammerne samt yderligere inspektion både i og uden for banken). De lettiske myndigheder bør fortsat overvåge udviklingen på dette område og indføre en omfattende pakke af mikro- og makroprudentielle politikker og om nødvendigt forbedre denne pakke for at begrænse disse risici.

For fuldt ud at udnytte fordelene ved euroen og give justeringsmekanismerne mulighed for at fungere effektivt inden for det udvidede valutaområde er det nødvendigt, at Letland fortsætter sine reformtiltag. Den økonomiske politik bør være gearret til at sikre holdbarheden af konvergensprocessen og bæredygtig vækst på langt sigt. I den forbindelse er det vigtigt at sikre lav inflation – og især at lønvæksten følger udviklingen i produktiviteten. Desuden skal arbejdsmarkedets funktionsmåde forbedres for at udnytte det fulde potentiale. Det er vigtigt, at andre politikområder end pengepolitikken sætter den lettiske økonomi i stand til at håndtere eventuelle landespecifikke stød og undgå gentagelser af de makroøkonomiske ubalancer. De lettiske myndigheder har offentligt erklæret, at deres primære målsætning er at undgå procykliske politikker og at styrke kvaliteten i institutioner, erhvervs klimaet og den økonomiske styring for at sikre den økonomiske stabilitet og konkurrenceevnen. Myndighederne har endvidere offentliggjort, at de forpligter sig til på permanent basis fuldt ud at overholde stabilitets- og vækstpagten samt finanspagten, at indføre yderligere strukturreformer og fortsat at styrke politikkerne vedrørende den finansielle sektor. Det er vigtigt, at disse forpligtelser bliver opfyldt og overholdt på langt sigt for at sikre, at de økonomiske forhold medvirker til holdbar vækst i produktion og beskæftigelse på mellemlangt og langt sigt på baggrund af afbalancerede makroøkonomiske forhold og prisstabilitet.

## Boks 8

### STATISTISKE KONSEKVENSER AF UDVIDELSEN AF EUROOMRÅDET MED LETLAND

Letlands indtræden i euroområdet pr. 1. januar 2014 påvirker indsamlingen af statistik i såvel Letland som i de andre eurolande. Det er sjette gang, de statistiske serier for euroområdet skal udvides til at omfatte nye medlemslande. Udarbejdelsen af statistikker for det udvidede euroområde er blevet koordineret med Europa-Kommissionen, hvor det har været nødvendigt. Letlands indtræden i euroområdet betyder, at residerter i Letland, herunder juridiske enheder, er blevet residerter i euroområdet. Det påvirker statistikker (betalingsstrømme) for residerter i euroområdet og deres positioner, både internt og i forhold til residerter uden for euroområdet, fx monetær statistik, betalingsbalancestatistik og statistik for kapitalbalancen over for resten af verden samt finansielle konti. I disse tilfælde skal transaktioner og stillinger mellem letter og andre residerter i euroområdet nu "konsolideres" for at sikre en hensigtsmæssig definition af residerter i euroområdet i alle de relevante statistikker.

Siden januar 2014 har Letland skullet opfylde alle statistiske krav fra ECB, dvs. levere fuldt harmoniserede og sammenlignelige nationale tal.<sup>1</sup> Eftersom udarbejdelsen af nye statistikker er en langvarig proces, begyndte Latvijas Banka og ECB på de statistiske forberedelser, før Letland blev medlem af EU. Latvijas Banka intensiverede efter sin indtræden i ESCB i 2004 indsatsen for at opfylde ECB's krav vedrørende statistikker over monetære og finansielle forhold, finansiell

<sup>1</sup> ECB's statistikkrav opsummeres i dokumentet "ECB statistics: an overview", april 2010.

stabilitet, værdipapirbeholdninger, betalingsbalancen og kapitalbalancen, offentlige finanser og finansielle konti. Desuden skulle Latvijas Banka forberede integrationen af de lettiske kreditinstitutter i ECB's reservekravssystem og opfylde de nødvendige statistikkkrav på dette område. De nødvendige forberedelser for at imødekomme statistikkkravene fra Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) og for at understøtte informationsbehovet i forhold til den nye Fælles Tilsynsmekanisme skulle også udføres.

For dataindberettere og nationale centralbanker i de andre eurolande betyder udvidelsen af euroområdet, at de pr. januar 2014 skal rapportere transaktioner og stillinger vedrørende resider i Letland som en del af euroområdets data og ikke som transaktioner og stillinger vedrørende resider uden for euroområdet.

Desuden har Letland og alle andre eurolande skullet levere bagudrettede tal med tilstrækkelige geografiske oplysninger og sektoroplysninger, der gik helt tilbage til 2004, hvor Letland blev medlem af EU. Disse historiske tal gør det muligt at udarbejde aggregater for euroområdet i dets nye sammensætning for en række år før udvidelsen af euroområdet.

Hvad angår offentliggørelsen af statistik for euroområdet, har ECB givet brugere onlineadgang til forskellige tidsserier, hvoraf nogle indeholder tal for det nuværende euroområde (dvs. inklusive Letland) så langt tilbage som muligt, og nogle forbinder de forskellige sammensætninger af euroområdet begyndende med de 11 oprindelige lande i 1999.

## 2 JURIDISKE ASPEKTER AF LATVIJAS BANKAS INTEGRATION I EUROSYSTEMET

I henhold til traktatens artikel 140 gennemgik ECB Latvijas Bankas statut og anden relevant lettisk lovgivning med henblik på overensstemmelse med traktatens artikel 131. ECB's bedømmelse af den lettiske lovgivnings overholdelse af traktaten og af statuten for ESCB var positiv.<sup>1</sup>

ECB og Latvijas Banka indførte en række retsinstrumenter for at sikre integrationen af Latvijas Banka i Eurosystemet pr. 1. januar 2014. Eurosystemets juridiske rammer blev tilpasset som følge af Ecofin-Rådets beslutning af 9. juli 2013 om at ophæve Letlands dispensation.<sup>2</sup> ECB vedtog de nødvendige retsinstrumenter vedrørende indbetaling af den resterende kapital og overførsel af valutareserver til ECB<sup>3</sup> og fastlagde seddelfordelingsnøglen med virkning fra 1. januar 2014<sup>4</sup>. I henhold til artikel 27, stk.1, i statuten for ESCB vedtog Styrelsesrådet en henstilling vedrørende Latvijas Bankas eksterne revisorer af årsregnskabet fra og med regnskabsåret 2014.<sup>5</sup> ECB gennemgik også sine juridiske rammer og foretog de nødvendige ændringer som følge af Latvijas Bankas medlemskab af Eurosystemet. Ændringerne omfattede en gennemgang af den lettiske lovgivning, der gennemførte Eurosystemets juridiske rammer for pengepolitikken og Target2, som gav lettiske modparter mulighed for at deltage i Eurosystemets markedsoperationer fra 2. januar

1 Se *Konvergensrapport*, ECB, juni 2013.

2 Rådets beslutning 2013/387/EU af 9. juli 2013 vedrørende Letlands indførelse af euroen den 1. januar 2014, EUT L 195, 18.7.2013, s. 24.

3 Afgørelse ECB/2013/53 af 31. december 2013 om Latvijas Bankas indbetaling af kapital, overførsel af valutareserveaktiver og bidrag til ECB's reserver og hensættelser, EUT L 16, 21.1.2014, s. 65.

4 Afgørelse ECB/2013/27 af 29. august 2013 om ændring af afgørelse ECB/2010/29 om udstedelse af eurosedler, EUT L 16, 21.1.2014, s. 51.

5 Henstilling ECB/2013/42 af 15. november 2013 til Rådet for Den Europæiske Union om eksterne revisorer for Latvijas Banka, EUT C 342, 22.11.2013, s. 1.

2014. ECB vedtog ligeledes en beslutning om overgangsbestemmelser for ECB's anvendelse af mindstereserver efter indførelsen af euroen i Letland.<sup>6</sup> Endelig blev ERM2-aftalen<sup>7</sup> med Latvijas Banka bragt til ophør.

Indførelsen af euroen i Letland og integrationen af landets centralbank i Eurosystemet krævede også ændringer af visse lettiske retsinstrumenter. ECB blev hørt i forbindelse med udarbejdelse af national lovgivning vedrørende overgangen til euro og rammerne for mindstereserver.<sup>8</sup>

Ecofin-Rådet hørte ECB vedrørende sine forslag til ændring af Rådets forordninger,<sup>9</sup> som banede vej for indførelsen af euroen i Letland og fastsatte euroens uigenkaldelige faste omregningskurs over for den lettiske lats.<sup>10</sup> ECB hilste lovforslagene velkommen og bemærkede, at de ville bane vej for indførelsen af euroen som Letlands møntfod efter ophævelsen af Letlands dispensation ifølge den procedure, der er anført i traktatens artikel 140, stk. 2.

### 3 OPERATIONELLE ASPEKTER AF LATVIJAS BANKAS INTEGRATION I EUROSYSTEMET

Efter Rådets beslutning af 9. juli 2013 om Letlands indførelse af euroen pr. 1. januar 2014 gennemførte ECB de tekniske forberedelser til at integrere Latvijas Banka fuldstændigt i Eurosystemet. I overensstemmelse med traktatens bestemmelser indtrådte Latvijas Banka i Eurosystemet med nøjagtig samme rettigheder og forpligtelser som de nationale centralbanker i de EU-lande, der allerede havde indført euroen.

De tekniske forberedelser til integrationen af Latvijas Banka i Eurosystemet dækkede en lang række områder, ikke mindst finansiell rapportering og regnskabsførelse, pengepolitiske operationer, styring af valutareserven og valutaoperationer, betalingsformidling, statistik og fremstilling af pengesedler. På det operationelle område var der tale om omfattende test af instrumenter, procedurer og tekniske systemer til gennemførelse af pengepolitik og valutaoperationer.

#### PENGEPOLITISKE OPERATIONER

Den 1. januar 2014, hvor Letland indførte euroen, blev 61 lettiske kreditinstitutter underlagt Eurosystemets reservekrav. En liste over disse kreditinstitutter findes på ECB's websted. Letlands indtræden i euroområdet havde kun lille indvirkning på likviditetsforholdene i Eurosystemet. De samlede reservekrav for euroområdet kreditinstitutter steg med mindre end 0,2 pct. (187 mio. euro). De autonome likviditetsfaktorer i Letland havde i perioden 1.-18. januar 2014 en likviditetsopsugende nettoeffekt, hvilket i gennemsnit øgede likviditetsunderskuddet i euroområdet samlede banksektor med 0,1 pct. (0,5 mia. euro).

6 Afgørelse ECB/2013/41 af 22. oktober 2013 om overgangsbestemmelser for ECB's anvendelse af mindstereserver efter indførelsen af euroen i Letland, EUT L 3, 8.1.2014, s. 9.

7 Aftale af 6. december 2013 mellem ECB og de nationale centralbanker i medlemslandene uden for euroområdet om ændring af aftalen af 16. marts 2006 mellem ECB og de nationale centralbanker i medlemslandene uden for euroområdet om fastlæggelse af de operationelle procedurer for en valutakursmekanisme i tredje fase af Den Økonomiske og Monetære Union, EUT C 17, 21.1.2014, s. 1.

8 CON/2012/97 og CON/2013/47.

9 Rådets forordning (EU) nr. 870/2013 af 9. juli 2013 om ændring af forordning (EF) nr. 2866/98 med hensyn til euro-omregningskursen for Letland, EUT L 243, 12.9.2013, s. 1, og Rådets forordning (EU) nr. 678/2013 af 9. juli 2013 om ændring af forordning (EF) nr. 974/98 med hensyn til indførelsen af euroen i Letland, EUT L 195, 18.7.2013, s. 2.

10 CON/2013/48.

### **BIDRAG TIL ECB'S KAPITAL OG VALUTARESERVEAKTIVER**

Latvijas Bankas samlede indbetalte kapital udgør 30,5 mio. euro, svarende til 0,2821 pct. af ECB's tegnede kapital på 10,825 mia. euro pr. 1. januar 2014. Ved sin indtræden i ESCB den 1. maj 2004 indbetalte Latvijas Banka 7 pct. af sin andel af ECB's tegnede kapital som et bidrag til ECB's driftsomkostninger; i forbindelse med ECB's kapitalforhøjelse den 29. december 2010 blev bidraget nedsat til 3,75 pct. I overensstemmelse med artikel 48, stk. 1, i statuten for ESCB indbetalte Latvijas Banka den 1. januar 2014 den resterende kapitalandel, hvilket svarer til 29,4 mio. euro.

Den 1. januar 2014 overførte Latvijas Banka i overensstemmelse med artikel 30 og 48, stk. 1, i statuten for ESCB valutareserveaktiver til ECB i forhold til sin andel af ECB's tegnede kapital, hvilket svarede til 163,5 mio. euro (85 pct. i aktiver denomineret i japanske yen og 15 pct. i guld). Latvijas Banka har valgt at gennemføre de operationelle aktiviteter i forbindelse med forvaltningen af bankens andel af ECB's valutareserveaktiver i japanske yen i fællesskab med Oesterreichische Nationalbank. Som følge af overførslen af valutareserveaktiver til ECB krediteredes Latvijas Banka en fordring i euro på ECB i overensstemmelse med artikel 30, stk. 3, i statuten for ESCB.

## **4 OVERGANGEN TIL EUROSEDLER OG -MØNTER I LETLAND**

### **LOGISTIK VED OVERGANGEN TIL EUROEN**

Letland indførte euroen som valuta pr. 1. januar 2014. Overgangen til eurosedler og -mønter forløb problemfrit, og efter en periode på to uger, hvor den lettiske lats og euroen begge var i omløb, erstattede euroen fuldstændig den lettiske lats som møntfod i Letland. Stort set alle kontantautomater udbetalte kun eurosedler fra 1. januar 2014. Overgangsbestemmelserne var blevet fastlagt i en plan for overgangen, som var blevet iværksat i fællesskab med relevante interessenter.

Deutsche Bundesbank, der fungerede som logistisk modpart, tilførte 110,3 mio. eurosedler til en værdi af 3,12 mia. euro. Latvijas Banka tilbagebetaler dette lån i form af pengesedler i 2015. Den første serie eurosedler, der udstedes af Latvijas Banka, får bogstavet "C" i serienummeret. Latvijas Banka fik udleveret 400 mio. euromønter til en værdi af 98,8 mio. euro fra møntfabrikken i Baden-Württemberg.

Af den samlede værdi blev 8,0 pct. af de lånte eurosedler og knap 40,0 pct. af de udleverede euromønter tilført banksektoren på forhånd til påfyldning af kontantautomater og til videredistribution til detailhandlere og andre virksomheder, der håndterer eurosedler og -mønter. Samtidig blev der fremstillet ca. 700.000 begyndersæt med euromønter til en værdi af 14,23 euro til uddeling til offentligheden for at nedbringe mængden af småpenge i detailhandlen i de første dage af januar.

I forbindelse med indførelsen af euroen i Letland vekslede de nationale centralbanker gratis lettiske lats til euro til pålydende værdi fra den første arbejdsdag i 2014 og frem til 28. februar 2014.<sup>11</sup> Beløbet, der kunne veksles, var begrænset til 1.000 euro pr. person og transaktion pr. dag.

<sup>11</sup> Ifølge artikel 49 i statuten for ESCB skal ECB's styrelsesråd træffe de nødvendige forholdsregler for at sikre, at pengesedler i valutaer, der er uigenkaldeligt fastlåst til euroen, omveksles af de nationale centralbanker i euroområdet til pålydende værdi. På baggrund heraf vedtog Styrelsesrådet retningslinjer for veksling af sådanne sedler den 24. juli 2006.



Fra den 1. januar 2014 og seks måneder frem kunne lats gratis veksles til euro til den faste omvekslingskurs i alle bankfilialer, der tilbyder kontanttjenester. Lettiske postkontorer tilbød den samme service indtil udgangen af marts 2014.

Latvijas Banka veksler i en ubegrænset periode lettiske lats-sedler og -mønter.

#### **OPLYSNINGSKAMPAGNEN VEDRØRENDE EUROENS INDFØRELSE**

ECB forberedte i tæt samarbejde med Latvijas Banka en omfattende oplysningskampagne op til indførelsen af euroen. Kommunikationsværktøjerne, der blev benyttet i kampagnen, byggede på erfaringerne fra tidligere landes overgang til euroen og omfattede en kampagne i medierne, herunder to tv-reklamer samt trykte reklamer, udendørs- og onlinereklamer, opinionsundersøgelser, forskellige typer trykte publikationer og dedikerede internetsider. Formålet med eurooplysningskampagnen, der blev organiseret af ECB og Latvijas Banka, var at gøre offentligheden og kontanthåndterende virksomheder fortrolige med, hvordan eurosedlerne og -mønterne så ud, hvilke sikkerhedselementer de havde, samt hvordan og hvornår overgangen til euro skulle foregå. Kommunikationspartnere (primært banker og offentlige myndigheder) fik adgang til det elektroniske materiale, der produceres af ECB, som de kunne tilpasse og bruge i deres egne kommunikationsaktiviteter.

Som i forbindelse med tidligere landes overgang havde ECB udviklet et "talende kort" til synshæmmede (med en indbygget MP3-fil, der afspiller grundlæggende oplysninger om overgangen og om eurosedlerne og -mønterne).

Ud over de tiltag, der var rettet mod offentligheden, blev der den 12. september 2013 afholdt en konference på højt niveau for repræsentanter fra regeringen, civilsamfundet og medierne med deltagelse af ECB's formand, direktøren for Latvijas Banka, Letlands premierminister og finansminister samt næstformanden for Europa-Kommissionen.





Hovedprincippet for en have i engelsk stil, dvs. en have, der er i harmoni med det omkringliggende landskab, og som giver et idealiseret billede af naturen, ligger til grund for det landskabskoncept, som det schweiziske firma Vogt Landscape Architects, har udviklet til ECB's nye hovedsæde. Det er tanken at skabe et landskab, som minder om en typisk naturskabt flodslette. Det gennemgående landskabsdesign omfatter Grossmarkthalle, det nye højhus og grundlæggende funktionelle enheder og strukturer, uden at området mister den park- eller landskabsmæssige kvalitet. Det omfatter endvidere mere end 700 træer og ca. 25 forskellige træarter.

## KAPITEL 4

# FINANSIEL STABILITET, ESRB-OPGAVER OG FINANSIEL INTEGRATION

## I FINANSIEL STABILITET

Eurosystemet bidrager til den smidige gennemførelse af de kompetente nationale myndigheders politikker i relation til tilsynet med kreditinstitutter og det finansielle systems stabilitet. ECB yder rådgivning til Europa-Kommissionen om anvendelsesområdet for og gennemførelsen af EU-lovgivning inden for tilsyn og finansiell stabilitet. Desuden yder ECB administrativ, analytisk, statistisk og logistisk støtte til Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (European Systemic Risk Board, ESRB). Fra november 2014 vil ECB være ansvarlig for tilsyn med de store bankkoncerner i euroområdet og have vigtige makroprudentielle ansvarsforpligtelser. ECB vil således bidrage væsentligt til finansiell stabilitet i euroområdet.

### I.1 OVERVÅGNING AF FINANSIEL STABILITET

#### BANKSEKTOREN I EUROOMRÅDET

I tæt samarbejde med ESCB's Financial Stability Committee, FSC, overvåger ECB, i overensstemmelse med sit mandat, regelmæssigt risici vedrørende finansiell stabilitet og vurderer euroområdets finansielle systems modstandsdygtighed over for stød.<sup>1</sup> Bankerne er i fokus i denne væsentlige opgave, da de fortsat er de vigtigste finansielle formidlere i euroområdet. Alligevel overvåges andre finansielle institutioner, fx forsikringsselskaber, også nøje. I den forbindelse omfatter overvågningen nødvendigvis økonomiens ikke-finansielle sektorer, der har tætte bånd til banksektoren i formidlerrollen. I lyset af betydningen af finansielle markeder, finansielle infrastrukturer og andre finansielle institutioner og deres forbindelser til bankerne omfatter ESCB's overvågning også sårbarheder i disse dele af det finansielle system. Der er udviklet analyseværktøjer og -modeller til brug for overvågning af risici og risikovurdering. Det gælder især modeller for tidlige varslings signaler og værktøjer til makrostress test med henblik på at vurdere banksystemets samlede robusthed.<sup>2</sup>

Stressniveauet i euroområdets finansielle sektor var fortsat moderat i 2013 trods en vis uro på de globale finansielle markeder i sommermånederne, der hovedsagelig skyldtes forventninger vedrørende USA's pengepolitik. Udviklingen i euroområdet afspejlede eurolandenes fortsatte tilpasning for at styrke deres budgetstilling og imødegå strukturelle stivheder, der står i vejen for økonomisk vækst. Samtidig har banksektoren – som følge af lovgivningsmæssige tiltag – opbygget større kapital- og likviditetsstødpuder og dermed forbedret sin modstandsdygtighed over for stød og samtidig skabt et mere holdbart fundament for sektorens rentabilitet på mellemlangt til langt sigt. Et eksempel på et lovgivningsmæssigt tiltag er EU's vedtagelse af Baselkomiteens nye globale standarder for kapital og likviditet – kapitalkravsforordningen og kapitalkravsdirektivet (CRR/CRD IV) – som trådte i kraft pr. 1. januar 2014.

1 Siden 2004 har ECB offentliggjort "Financial Stability Review", en halvårlig rapport om stabiliteten i euroområdets finansielle system.

2 Se "A macro stress testing framework for assessing systemic risks in the banking sector", *Occasional Paper Series*, nr. 152, ECB, oktober 2013.

De økonomiske resultater for de potentielt signifikante bankkoncerner<sup>3</sup> i euroområdet var fortsat afdæmpede i de første tre kvartaler af 2013 som følge af stadig høje nedskrivninger på udlån og træg vækst i indtægterne. Euroområdetets bankers nettorenteindtægter var stadig i modvind som følge af svag eller negativ udlånsvækst samt lave renter. Gebyr-, provisions- og handelsindtægterne steg en smule i procent af de samlede aktiver i årets løb. De signifikante bankkoncerners omkostninger i forhold til indtægter faldt i 1. halvår 2013, men steg igen i 3. kvartal. De høje nedskrivninger på udlån er tilsyneladende tæt forbundet med konjunkturerne og var særlig udtalte for banker i stressramte lande.

Trods en forholdsvis svag rentabilitet er euroområdetets banker støt fortsat med at styrke deres kapital. Bankerne i euroområdet har opnået disse forbedringer gennem en kombination af kapitalforøgelse og en reduktion af risikovægtede aktiver, hvor de to faktorer relative bidrag varierer betydeligt mellem de signifikante bankkoncerner.

Forholdene på bankernes finansieringsmarkeder forbedredes, selv om de stadig er fragmenterede. Euroområdetets bankers udstedelse af usikret seniorgæld og covered bonds var stadig lavere end i 2012 trods de laveste gennemsnitlige finansieringsomkostninger for bankerne i over tre år på tværs af alle de vigtigste gældsinstrumenter i begyndelsen af oktober. Mindre banker i stressramte lande oplevede fortsat højere spænd for deres nyudstedelser af usikret seniorgæld end de store banker, mens forskellen i spænd mellem små og store banker var mindre udtalt i lande, der ikke var ramt af stress. Samtidig steg udstedelsen af efterstillet kapital, navnlig fra store banker, betydeligt, men fra et lavt niveau. Ifølge spørgeskemaundersøgelser<sup>4</sup> var de prisbaserede og ikke-prisbaserede kreditbetingelser for engrosmodparter uændrede efter en vis forbedring i 1. halvår 2013. Endvidere var bankernes finansieringssituation positivt påvirket af en fortsat indstrømning af indskud i de fleste lande. Det har til en vis grad opvejet den fragmentering, der tidligere havde en negativ indvirkning på indskud i nogle stressramte lande. Desuden fortsatte bankerne i de fleste stressramte lande med at mindske deres afhængighed af centralbankfinansiering ved at tilbagebetale lån, som de havde optaget via de 3-årige langfristede markedsoperationer, selv om tilbagebetalingsraterne varierede på tværs af banksektorerne.

## ANDRE FINANSIELLE INSTITUTIONER

Euroområdetets store forsikringsselskabers indberettede rentabilitet har hidtil ikke været synderligt påvirket af den finansielle og økonomiske krise eller det nuværende lave renteniveau, idet den i gennemsnit er omkring dobbelt så høj som rentabiliteten hos de store og komplekse bankkoncerner. Solide investeringsindtægter og underwriting-resultater understøttede egenkapitalforrentningen. Den robusthed, der er konstateret hos store forsikringsselskaber, hænger tilsyneladende sammen med deres spredning af investeringerne samt forsikringsaktiviteternes langsigtede karakter, hvor aktiver normalt holdes indtil udløb, så investeringsindtægterne er mindre sårbare over for markedsudsving. I de sidste måneder af 2013 var rentabiliteten dog negativt påvirket af forsikringstab, hovedsagelig som følge af oversvømmelser i Central- og Østeuropa. Investeringsindtægterne var fortsat modstandsdygtige over for de lave renter på statsobligationer med høj rating, som udgør størstedelen af mange af forsikringsselskabernes investeringsporteføljer i euroområdet. Volatiliteten på de globale gældsmarkeder i løbet af sommeren påvirkede euroområdetets store forsikringsselskabers indberettede kapital i højere grad end deres rentabilitet. Det viser, at de er sårbare over for risikoen for en pludselig rentestigning, der vil påvirke aktivernes værdiansættelse og dermed solvensen.

3 Begrebet omfatter de ca. 130 bankenheder (herunder ca. 90 moderbanker og uafhængige banker), som for nærværende skønnes at falde ind under ECB's direkte tilsyn under Den Fælles Tilsynsmekanisme, SSM.

4 "The survey on credit terms and conditions on euro-denominated securities financing and OTC derivatives markets" blev lanceret af ECB i 2013 og udføres kvartalsvis.



## I.2 ORDNINGER VEDRØRENDE FINANSIEL STABILITET

Der blev gjort vigtige fremskridt inden for udvikling af ordninger vedrørende finansiel stabilitet i EU i 2013.

I juni 2012 fremsatte Europa-Kommissionen et forslag til et direktiv om et fælles, harmoniseret EU-regelsæt for genopretning og afvikling af banker.<sup>5</sup> Regelsættet, som ECB støttede fuldt ud i sin udtalelse<sup>6</sup>, giver myndighederne de værktøjer og bemyndigelser, der skal til for bl.a. at håndtere nødlidende banker, hvor kritiske bankfunktioner bevares, beskytte de offentlige finanser, sikre finansiel stabilitet og inddrage aktionærer og kreditorer i passende omfang. I 2013 bifaldt ECB, at Rådet nåede til enighed om en kompromistekst i juni.<sup>7</sup> Siden da er trepartsforhandlingerne mellem Europa-Parlamentet, Europa-Kommissionen og Rådet afsluttet, og de nåede til enighed om forslaget den 12. december.

Det fremtidige regelsæt om genopretning og afvikling vil udgøre en væsentlig del af bankunionen. I juli 2013 fremsatte Europa-Kommissionen et forslag<sup>8</sup> om en Fælles Afviklingsmekanisme, SRM, med en fælles myndighed og fond for bankafvikling for alle EU-lande, der deltager i bankunionen. Rådet nåede til enighed om en generel tilgang vedrørende SRM på Ecofin-mødet den 18. december 2013, mens Europa-Parlamentets Økonomi- og Valutaudvalg vedtog sin forhandlingsposition den 17. december. Trepartsforhandlingerne er nu i gang, og forslaget forventes vedtaget i den nuværende valgperiode.

I sin udtalelse<sup>9</sup> om forslaget til en SRM-forordning udtrykte ECB sin fulde støtte til oprettelsen af en SRM, som vil bidrage til at styrke ØMU'ens arkitektur og stabilitet. SRM er et nødvendigt supplement til SSM. Derfor skal en sådan mekanisme være på plads, når ECB's tilsynsforpligtelse træder i kraft. ECB gik således stærkt ind for den foreslåede tidslinje for SRM. Desuden indeholder forslaget til en forordning tre væsentlige elementer til effektiv afvikling, nemlig i) et fælleseuropæisk system, der omfatter alle EU-lande, som deltager i SSM, ii) en fælleseuropæisk myndighed i centrum af SRM, som har tilstrækkelige beføjelser til at træffe beslutning om afvikling af hensyn til stabiliteten i euroområdet og EU som helhed, og iii) en fælleseuropæisk fond, der er finansieret ved *ex ante* risikobaserede bidrag fra alle banker, der er underlagt SRM, suppleret med *ex post*-bidrag efter behov.

ECB mente, at beslutningsdygtigheden og stemmefordelingen i SRM skal sikre en effektiv og hurtig beslutningsproces. Endvidere bør opgaverne og beføjelserne for de myndigheder, der er involveret i afviklingsprocessen, defineres præcist. Hvad angår vurderingen af de faktorer, der udløser afvikling, mente ECB, at hele ansvaret for at vurdere, om kriterierne er opfyldt, skal ligge hos tilsynsmyndigheden – dvs. ECB eller den relevante nationale tilsynsmyndighed. Desuden gik ECB ind for, at bail in-værktøjet skal indføres tidligere end i 2018, og at en fælles og solid offentlig bagstoppermekanisme skal være på plads, når forordningen træder i kraft. Endelig, hvad angår sammensætningen af Den Fælles Afviklingsinstans under SRM, anbefalede ECB, at ECB skulle have en åben invitation til at deltage i alle Afviklingsinstansens møder som observatør for at bibeholde adskillelsen af institutionelle ansvarsområder mellem tilsyns- og afviklingsfunktionen.

5 Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber (COM (2012) 280 final).

6 CON/2012/99. Denne udtalelse og andre udtalelser er beskrevet nærmere på ECB's websted.

7 Fx i ECB-formandens bemærkninger under høringen i Europa-Parlamentets Økonomi- og Valutaudvalg den 8. juli.

8 Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om ensartede regler og en ensartet procedure for afvikling af kreditinstitutter og visse investeringsselskaber inden for rammerne af en fælles afviklingsmekanisme og en fælles bankafviklingsfond og om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1093/2010 (COM (2013) 520).

9 CON/2013/76.



Der er behov for en robust SRM, og de tre forhandlingsparter forventes at blive enige om dette. ECB mente, at Rådets generelle tilgang skal ændres, så rammerne for forvaltning kan fremme den hurtige og virkningsfulde handling, der er påkrævet i forbindelse med effektiv afvikling af banker. Der kræves også enighed om at etablere adgang til en midlertidig fælles offentlig bagstoppermekanisme for SRM. Det kan fx være en kreditfacilitet under SRM, og hvis den aktiveres, skal hele lånet hentes hjem fra den private sektor. Det fremtidige regelsæt for SRM bør give mulighed for tæt samordning mellem SRM's afviklingsfunktion og SSM's tilsynsfunktion og samtidig overholde og respektere institutionernes forskellige ansvarsområder. Både SSM og SRM er væsentlige elementer i bankunionens integrerede finansielle ramme, som vil bidrage til at bryde forbindelsen mellem stat og banker i de berørte medlemslande og imødegå den nuværende fragmentering af de finansielle markeder.

I løbet af 2013 støttede ECB fortsat Financial Stability Boards (FSB's) arbejde for at gøre noget ved de negative eksterne faktorer i forbindelse med systemiske institutter og problemet med, at nogle institutter er for store til at blive nødlidende ("too big to fail"). I juli 2013 udstedte FSB yderligere retningslinjer om effektive afviklingsstrategier, stressscenarier og faktorer, der udløser genopretning, samt om identifikation af kritiske funktioner. Retningslinjerne hjælper myndighederne med at videreudvikle og gennemføre FSB's krav vedrørende genopretning og afvikling. ECB vil støtte FSB i FSB's videre udviklingsarbejde på det politiske område, der blev klarlagt på G20-topmødet i Skt. Petersborg i september 2013, navnlig hvad angår udarbejdelse af et forslag om tabskapacitet for afviklede selskaber ("gone concerns") vedrørende globale systemisk vigtige finansielle institutioner til G20-topmødet i Brisbane i november 2014.

Desuden fortsatte ECB med at støtte Baselkomiteens arbejde med videreudvikling af vurderingsmetoderne i forbindelse med krav til globale systemisk vigtige banker om at kunne modstå større tab. Et opdateret regelsæt med disse finjusteringer samt en indberetningsvejledning blev offentliggjort i juli 2013.

Endelig offentliggjorde ECB også flere andre udtalelser i forbindelse med ordninger vedrørende finansiell stabilitet.<sup>10</sup>

### **I.3 FREMSKRIDT MED OPRETTELSEN AF DEN FÆLLES TILSYNSMEKANISME**

Rådets forordning om oprettelse af Den Fælles Tilsynsmekanisme ("SSM-forordningen")<sup>11</sup> blev vedtaget af EU-Rådet den 15. oktober 2013 og trådte i kraft den 3. november. I overensstemmelse med forordningen vil ECB overtage det nye tilsynsansvar den 4. november 2014 med det formål at sikre kreditinstitutters robusthed og det finansielle systems stabilitet.

Efter forordningens ikrafttræden foreslog ECB's styrelsesråd Danièle Nouy som formand for Tilsynsrådet. Da Europa-Parlamentet havde godkendt Styrelsesrådets forslag, vedtog Ecofin-Rådet gennemførelsesafgørelsen i december. Sabine Lautenschläger blev udnævnt til næstformand for Tilsynsrådet i februar 2014.

Det forberedende arbejde i forbindelse med oprettelsen af Den Fælles Tilsynsmekanisme (SSM) blev påbegyndt i sommeren 2012 og blev styret af en gruppe på højt niveau under ledelse af ECB's

<sup>10</sup> Se fx CON/2013/2, CON/2013/3, CON/2013/21 og CON/2013/50.

<sup>11</sup> Rådets forordning (EU) nr. 1024/2013 af 15. oktober 2013 om overdragelse af specifikke opgaver til Den Europæiske Centralbank i forbindelse med politikker vedrørende tilsyn med kreditinstitutter.

formand. En Tilsynstaskforce udførte den tekniske del af det forberedende arbejde. Begge grupper havde deltagelse af repræsentanter fra de kompetente nationale myndigheder. Der er også nedsat et projektteam bestående af ledere fra ECB's områder for tilsyn og finansiell stabilitet og fra nogle af de nationale myndigheder. Formålet med projektteamet er at fremme kommunikation og samarbejde om specifikke emner.

ECB etablerede også en struktur, der skal sikre koordineringen af det interne forberedende arbejde. Den Interne Gruppe Vedrørende Tilsyn overvåger ECB's masterplan vedrørende SSM, og der er oprettet et særligt HR-team, der skal støtte det forberedende arbejde og ansættelsen af personale til SSM.

Det tekniske arbejde under Tilsynstaskforcen var organiseret i fem arbejdsområder og blev udført af repræsentanter fra både ECB og de kompetente nationale myndigheder. Det første arbejdsområde kortlagde euroområdet's banksystem i form af en fortegnelse over alle de enheder, der skal føres tilsyn med under SSM med oplysninger om den interne struktur og sammensætning af alle bankkoncerner i euroområdet. Analysearbejdet blev understøttet af en ny referencedatabase (se kapitel 2, afsnit 4), og de indsamlede data dannede grundlag for ECB's udvælgelse af de institutter, der skal indgå i den omfattende vurdering.<sup>12</sup> Oplysningerne skal også bruges i klassificeringen af enheder under tilsyn som potentielt signifikante eller mindre signifikante institutter før SSM's start.

Det andet arbejdsområde, der blev behandlet af en gruppe juridiske eksperter fra ECB og de kompetente nationale myndigheder, udarbejdede et udkast til en rammeforordning for de praktiske retningslinjer for gennemførelsen af SSM-forordningens artikel 6 og især en metode til at vurdere, hvilke kreditinstitutter der er signifikante. Rammeforordningen fastlægger også procedurerne for samarbejdet mellem ECB og de kompetente nationale myndigheder i SSM. Dette arbejdsområde dækkede også de lovgivningsmæssige forberedelser i forbindelse med en offentlig høring om rammeforordningen, der blev indført i februar 2014, og ydede juridisk bistand om forskellige andre retsakter af relevans for udviklingen af de retlige og institutionelle rammer for SSM (fx med hensyn til administrative sanktioner) samt for forskellige bank- og tilsynsretlige forhold med direkte relevans for SSM.

Det tredje arbejdsområde fokuserede på at udarbejde en tilsynsmodel til SSM, herunder alle processer, procedurer og metoder vedrørende banktilsyn. De pågældende processer har til formål at sikre et harmoniseret tilsyn af høj kvalitet med alle kreditinstitutter, der hører under SSM. Der blev også udviklet et risikovurderingssystem, der dækker risikovurderingens omfang og hovedprincipper, metoder, datainput og back-testing. Metoden bygger på en kombination af kvantitative indikatorer og kvalitative input og er udarbejdet, så den kan anvendes på alle institutter under SSM's tilsyn. Der blev udviklet yderligere metoder til tilsyns kontrol- og vurderingsprocessen til kvantificering af kapital- og likviditetsbehov. Dette arbejdsområde fokuserede også på samarbejdet mellem ECB og de kompetente nationale myndigheder i SSM via definitionen af tilsynsprocesser og -procedurer. Det daglige tilsyn med signifikante institutter vil blive udført af fælles tilsynsteam under ledelse af ECB og bestående af eksperter fra både ECB og de kompetente nationale myndigheder. Der er også fastlagt en fremgangsmåde for inspektioner på stedet.

Det fjerde arbejdsområde gennemgik de eksisterende tilsynsmæssige rapporteringsmodeller med særlig fokus på granulariteten af information, datafrekvens og indberetningsfrister, dækningen med hensyn til institutter og konsolideringsniveau (dvs. koncernniveau eller institutniveau) for de

12. Note – comprehensive assessment, ECB, oktober 2013 (findes på ECB's websted).

tilgængelige oplysninger. Tilgængeligheden af granulære kreditdata til tilsynsformål blev undersøgt i samarbejde med ECB's og de kompetente nationale myndigheders statistikafdelinger. Der var særlig fokus på de forskellige regnskabsregler, der gælder i forskellige jurisdiktioner i euroområdet. I løbet af året blev der indsamlet tilsynsdata i to pilotprojekter til brug i risikovurderingssystemet.

Formålet med det femte arbejdsområde var at komme med forslag til et metodesæt til gennemgang af aktivkvaliteten, som er et af tre elementer i den omfattende vurdering, der kræves i henhold til SSM-forordningen. Den omfattende vurdering, der som minimum skal gennemføres i forbindelse med signifikante banker, består af tre indbyrdes komplementære søjler: i) en tilsynsmæssig risikovurdering, der behandler centrale risici i bankernes balancer, herunder likviditet, gearing og finansiering; ii) ovennævnte gennemgang af aktivkvaliteten, hvor aktivsiden af bankernes balancer pr. 31. december 2013 undersøges; og iii) en stresstest, der bygger på og supplerer gennemgangen af aktivkvaliteten ved at komme med en fremadrettet betragtning af bankernes modstandsdygtighed over for stød under stress.

Da den omfattende vurdering begyndte i november 2013, blev der etableret en særlig ledelsesstruktur, både på centralt og nationalt niveau, som skulle sikre en effektiv og hurtig ledelses- og beslutningsproces. Den centrale struktur består af Styringsudvalget for Omfattende Vurdering (ledet af ECB og bestående af fire repræsentanter for ECB og otte højtstående repræsentanter fra kompetente nationale myndigheder), som rapporterer til Tilsynsrådet; et centralt projektledelseskantor i ECB; et landeteam, der skal tage sig af kvalitetssikring og teknisk bistand; og et stresstestteam. Ledelsen af projektet på nationalt niveau består af fire hovedlag: en styregruppe, et projektforvaltningskantor, inspektionsteam med ansvar for at gennemføre balancevurderinger og et team for kvalitetssikring og teknisk bistand. ECB har udnævnt Oliver Wyman til at deltage i forberedelsen og gennemførelsen af den omfattende vurdering af de signifikante banker, der bliver underlagt ECB's direkte tilsyn. Oliver Wyman vil støtte ECB's ledelse og koordinering og vil yde finansiel rådgivning til dette projekt, især med hensyn til finpudsningen af metoderne til vurdering af, hvilke institutter der er signifikante. Styrelsesrådet har det endelige ansvar for den omfattende vurdering.

Arbejdet i 2014 vil omfatte områder som HR; gebyrrammen; SSM's IT-infrastruktur; dataindsamling, datakvalitetsstyring og analyse; og informationsstyring. Desuden er SSM's ledelsesmæssige og retlige rammer blevet etableret, og det skal sikres, at der er tilstrækkelige kontorlokaler til rådighed. Der arbejdes med forskellige initiativer, der skal give offentligheden oplysninger om SSM. For at gøre ECB i stand til at udføre sin nye tilsynsfunktion er fire nye generaldirektorater og et sekretariat under oprettelse. Ansættelsen af personale til disse forretningsområder vil foregå i løbet af 2014.

Der er indtil nu blevet gjort gode fremskridt med hensyn til forberedelserne til SSM, og ECB vil påtage sig sine nye opgaver som planlagt i november 2014.

## 2 OPGAVER I RELATION TIL DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICIS (ESRB) FUNKTIONSMÅDE

### 2.1 INSTITUTIONELLE RAMMER

Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (European Systemic Risk Board, ESRB) er ansvarlig for makrotilsyn med det finansielle system i EU og bidrager således til at forebygge og reducere systemiske risici med hensyn til finansiell stabilitet. ESRB består af repræsentanter for ECB, de nationale centralbanker og de nationale tilsynsmyndigheder i EU-landene samt de europæiske tilsynsmyndigheder (ESA'er), Europa-Kommissionen og Det Økonomiske og Finansielle Udvalg (EFC). Disse institutioner er repræsenteret i ESRB's Almindelige Råd og nogle undergrupper.

ESRB's sekretariat er ansvarlig for ESRB's daglige arbejde. Sekretariatet har 28 medarbejdere og modtager analytisk, statistisk, logistisk og administrativ støtte fra ECB. Desuden udstationeres medarbejdere fra ESRB's medlemsinstitutioner til ESRB-relateret arbejde. Samarbejde med andre EU-institutioner og ESA'erne er en integreret del af ESRB's arbejde.

ESRB identificerer og overvåger systemiske risici i EU's finansielle system som helhed og analyserer i den forbindelse både cykliske trusler og strukturelle sårbarheder. ESRB fokuserer navnlig på forbindelserne mellem forværrede makroøkonomiske forhold og skrøbeligheder i det finansielle system. Særlige områder er bl.a. forholdet mellem stater og den finansielle sektor, forbundethed og smitterisiko (gennem interbankforbindelser og modpartsrisiko via credit default swaps), sektoreksponeringer, skyggebankssektoren, værdipapirhandel til finansieringsformål samt infrastrukturer.

I 2013 fokuserede ESRB's arbejde hovedsagelig på makroprudentielle instrumenter med henblik på at skabe en makroprudentiel ramme for mål, værktøjer og indikatorer. De vigtigste indsatsområder var likviditet, fast ejendom og systemiske og modecykliske stødpuder. Den 15. juni 2013 offentliggjorde ESRB sin henstilling om delmål og instrumenter for den makroprudentielle politik (ESRB/2013/1)<sup>13</sup>. Henstillingen indeholder en vejledende liste over de makroprudentielle instrumenter, som medlemslandene kan anvende.

I årets løb færdiggjorde ESRB endvidere sin vurdering af gennemførelsen af henstillingen om långivning i udenlandsk valuta (ESRB/2011/1)<sup>14</sup>. Vurderingen viste, at medlemslandene havde overholdt henstillingen godt. Endnu en vurdering skal udføres, når kreditforholdene er tilbage på niveauet fra før krisen. I 2013 iværksatte ESRB også en vurdering af gennemførelsen af henstillingen om de nationale myndigheders makroprudentielle mandat (ESRB/2011/3)<sup>15</sup>.

ESRB sikrer ansvarlighed gennem flere forskellige kanaler, herunder høringer i Europa-Parlamentet. I 2013 var ESRB's formand til høring i Europa-Parlamentets Økonomi- og Valutaudvalg tre gange.

<sup>13</sup> EUT L 170, 15.6.2013, s. 1.

<sup>14</sup> EUT L 342, 22.11.2011, s. 1.

<sup>15</sup> EUT L 41, 14.2.2012, s. 1.

Den 8. juli 2013 offentliggjorde ECB sin årsberetning for 2012. Den dato sendte ESRB's formand et offentligt brev til EU's myndigheder om den forestående evaluering af ESRB, herunder højniveaugruppens rapport udarbejdet af ECB's næstformand Vítor Constâncio, centralbankchef Stefan Ingves (formand for ESRB's Rådgivende Tekniske Udvalg) og professor André Sapir (formand for ESRB's Rådgivende Videnskabelige Udvalg).

## 2.2 ANALYTISK, STATISTISK, LOGISTISK OG ORGANISATORISK STØTTE TIL ESRB

ECB fortsatte med at varetage ESRB-sekretariatet i 2013 og dermed yde analytisk, statistisk, logistisk og organisatorisk støtte til ESRB. I ESRB's tredje arbejdsår bidrog ECB også til regelmæssig identifikation, overvågning og vurdering af systemiske risici i EU.

### ANALYTISK STØTTE

Som i de foregående år ydede ECB analytisk støtte til ESRB i form af bidrag til de regelmæssige rapporter om de systemiske risici, som EU's finansielle system står over for, samt de potentielle konsekvenser af disse risici.

Bidragene gives med udgangspunkt i både ECB's ekspertise og oplysninger, der er indsamlet fra markedet, navnlig med henblik på at støtte identifikationsprocessen af systemiske risici. Den regelmæssige overvågning og vurdering er også baseret på og nyder gavn af oplysninger fra ESRB's medlemsinstitutioner. Både indikatorer for systemiske risici og systemer for tidlig varsling er vigtige analyseværktøjer, der indgår i ESRB's arbejde med risikoovervågning. Risikovurderingen understøttes i særlig grad af makrotest og analyse af spredningsveje og smitte til at vurdere og rangere, hvor alvorlige specifikke risici kan være.

ECB ydede også bidrag til ESRB's forskellige arbejdsområder inden for vurdering af systemiske risici og udarbejdelse af henstillinger vedrørende regulering eller lovgivning. På det seneste har ECB været involveret i fem nye arbejdsområder<sup>16</sup> vedrørende de makroprudentielle værktøjer og tilhørende opgaver, som ESRB tildeles ifølge kapitalkravsdirektivet og -forordningen (CRR/CRD IV). Disse arbejdsområder, som er fastlagt af ESRB's Instruments Working Group (IWG), forventes at omfatte institutionelle aspekter, retningslinjer for aktivering, justering og deaktivering af makroprudentielle værktøjer (herunder indikatorer) samt forebyggelse og reduktion af systemiske risici. Desuden varetog ECB formandskabet for en IWG-ekspertgruppe om vejledning i fastsættelse af satser for den modcykliske stødpude.

I samarbejde med de nationale centralbanker og nationale og europæiske tilsynsmyndigheder – via ESRB's Rådgivende Tekniske Udvalg og dets undergrupper – reviderer ECB løbende de eksisterende værktøjer for til stadighed at forbedre rammerne for analysearbejdet og efter behov udvikle nye analyseværktøjer, der kan opfylde fremtidige krav.

ESCB's netværk vedrørende makroprudentiel forskning spiller en vigtig rolle i den forbindelse.<sup>17</sup> Det arbejde, der er udført indtil nu, falder ind under netværkets tre arbejdsområder: i) makrofinansielle modeller, der sammenkæder finansiell stabilitet og den økonomiske udvikling; ii) tidlige varslingsystemer og indikatorer for systemiske risici og iii) vurdering af smitterisici.

<sup>16</sup> Det drejer sig om: i) værktøjer vedrørende fast ejendom; ii) værktøjer vedrørende likviditet; iii) værktøjer i forbindelse med systemiske banker og risici; iv) fleksibilitetspakken og v) etablering af koordineringspakker for værktøjer.

<sup>17</sup> Oprettelsen af netværket blev vedtaget af ECB's Generelle Råd i 2010 med det formål at udvikle vigtige begrebsrammer, modeller og/eller værktøjer til støtte for forskningen med sigte på at forbedre makrotilsynet i EU.

I november 2013 holdt ECB workshop om værktøjer til tidlig varsling samt andre værktøjer til støtte for makroprudentielle politikker. Medlemmer af ESRB's netværk vedrørende makroprudentiel forskning og IWG-ekspertgruppen om vejledning i fastsættelse af satser for den modcykliske buffer deltog i workshoppen, der samlede de forskellige erfaringer fra forsknings- og politiksammenhæng.

### **STATISTISK STØTTE**

I 2013 fortsatte ECB, med assistance fra de nationale centralbanker, med at yde statistisk støtte til ESRB ad flere kanaler med udgangspunkt i, at der kræves pålidelig indsamling og formidling af data for at kunne identificere, vurdere og reducere systemiske risici.

I overensstemmelse med afgørelse ESRB/2011/6<sup>18</sup> fortsatte ECB med at bidrage ved regelmæssigt at forsyne ESRB med en lang række ESCB-statistikker og andre oplysninger. Navnlig blev der, i tæt samarbejde mellem ECB og ESA'erne, taget skridt til at forbedre kvaliteten af de aggregerede tilsynsoplysninger fra ESA'erne til ECB. ECB traf også vigtige foranstaltninger til at sikre ESA'erne og ESRB adgang til ikke-offentliggjort og ikke-fortrolig statistisk information fra ESCB. Denne udveksling af oplysninger mellem ESCB, ESRB og ESA'erne afspejler også det vigtige arbejde, som ESRB's kontaktgruppe om data udfører, med hensyn til at fremme samarbejdet på tværs af institutionerne for at forbedre dataenes relevans, pålidelighed og rettidighed.

Som følge af ECB's statistiske ekspertise støtter ECB fortsat ESRB's arbejde med overvågning og analyse af risiko via en makroprudentiel kvartalsrapport med detaljerede statistiske oplysninger om de forskellige aspekter af de systemiske risici, som de finansielle systemer i de enkelte lande og EU står over for. I 2013 blev den makroprudentielle kvartalsrapport suppleret med en halvårlig sammenfattende vurdering af risiciene i EU-landenes nationale banksektorer med henblik på en diskussion om nationale forskelle og udviklingstendenser i de forskellige landes banksektorer.

ECB medvirkede også til at revidere og videreudvikle ESRB's risikotavle med henblik på at imødegå udviklingen i risiciene i den finansielle sektor i EU. Da ESRB's risikotavle er et instrument, som giver statistiske oplysninger om risici og sårbarheder i det finansielle system, udgør den et vigtigt kommunikationsværktøj for ESRB og har stor betydning for at kunne opfylde kravet om ansvarlighed over for offentligheden. Siden marts 2013 har ESRB's risikotavle også været tilgængelig via ECB's Statistical Data Warehouse.<sup>19</sup>

## **3 FINANSIEL REGULERING OG TILSYN**

### **3.1 BANKVIRKSOMHED**

I 2013 bidrog ECB fortsat til arbejdet på internationalt og EU-plan vedrørende finansiell regulering og tilsyn.

I 2013 blev der taget et stort skridt mod at gøre det finansielle system i EU mere robust med gennemførelsen i EU af de nye internationale standarder fra Baselkomiteen for Banktilsyn (BCBS) om kapital og likviditet (Basel III) via kapitalkravsforordningen og kapitalkravsdirektivet (CRR/

<sup>18</sup> EUT L 302, 13.10.2011, s. 3.

<sup>19</sup> Se under "Reports" i Statistical Warehouse (<http://sdw.ecb.europa.eu>).



CRD IV)<sup>20</sup>. Forordningens bestemmelser gælder direkte i alle EU-lande fra den 1. januar 2014. De udgør et fælles regelsæt for finansiel regulering og tilsyn i hele EU og sikrer således, at finansielle institutioner, der leverer ydelser inden for det indre marked, overholder de samme tilsynsregler, samtidig med at den finansielle integration i Europa forbedres. Det fælles regelsæt giver også et solidt grundlag for ensartet anvendelse af reglerne i forbindelse med Den Fælles Tilsynsmekanisme, SSM, der træder i kraft i fuldt omfang i november 2014 (nærmere beskrevet i afsnit 1 i dette kapitel).

Fra centralbankernes synspunkt er det især vigtigt at udforme og kalibrere de nye likviditetsregler på den rigtige måde, da de nye krav kan have indflydelse på pengepolitikken og pengemarkedernes funktion. I lyset heraf arbejder ECB på overvågning med henblik på at vurdere den sandsynlige virkning af både målet for likviditetsdækning (liquidity coverage ratio, LCR) og målet for stabil finansiering (net stable funding ratio, NSFR). ECB har især bidraget til Baselkomiteens arbejde med at sikre, at LCR reagerer behørigt på tilførsel og tilbagetrækning af centralbanklikviditet, og den reviderede LCR, som Baselkomiteen offentliggjorde i januar 2013, afspejler ECB's synspunkter.<sup>21</sup> På EU-plan giver kapitalkravsforordningen Den Europæiske Banktilsynsmyndighed, EBA, mandat til at udarbejde retningslinjer og vurderinger vedrørende regulering af likviditet. EBA har fx mandat til at vurdere LCR's økonomiske virkninger og angive passende ensartede definitioner af likvide aktiver. Da der er behov for en grundig vurdering af samspillet mellem likviditetsregulering og pengepolitik, bidrager ECB til dette arbejde, som også vil blive udmøntet i en lov, der vil blive udarbejdet i løbet af 2014. EBA er i gang med at indsamle data med henblik på overvågning af NSFR. Dette arbejde vil fortsætte i takt med Baselkomiteens arbejde.

### 3.2 VÆRDIPAPIRER

I 2013 var ECB yderst aktiv, hvad angår lovgivning på værdipapirområdet.

Efter at der blev konstateret manipulation med referencerenterne i 2012, har ECB deltaget aktivt i reformarbejdet vedrørende referencerenter, som udføres af Europa-Kommissionen, EBA og Den Europæiske Værdipapirtilsynsmyndighed (ESMA) samt den internationale børstilsynsorganisation (IOSCO).

Mens det er brugerne selv, der i sidste ende har ansvaret for at vælge referencerenter, der matcher deres behov bedst muligt, berettiger referencerenternes systemiske betydning, at centralbankerne går aktivt ind i reformprocessen for at bevare euroområdet's vigtigste referencerenters pålidelighed, integritet og repræsentativitet. ECB har deltaget i arbejdet på følgende måder: i) deltagelse i de lovgivende myndigheders offentlige høringer, ii) offentlige påmindelser til bankerne om at handle ansvarligt og tage kollektivt ansvar med henblik på at beskytte de vigtigste referencerenter og derved hindre en eventuel afbrydelse af de finansielle markeders funktion under arbejdet med at finjustere lovrammerne, iii) katalysator for markedsinitiativer for at vurdere mulighederne for at reformere de nuværende referencerenter, navnlig Euribor, og indsamling af transaktionsoplysninger fra pengemarkedet til administratoren af Euribor (Euribor-EBF) med henblik på at vurdere muligheden for at indføre en transaktionsbaseret usikret referencerente på pengemarkedet, og iv) deltagelse i

20 Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012; Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU af 26. juni 2013 om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringsselskaber, om ændring af direktiv 2002/87/EF og om ophævelse af direktiv 2006/48/EF og 2006/49/EF.

21 Basel III-reglerne om likviditet forudsætter gradvis indførelse af LCR med et begyndelsesniveau på 60 pct. i 2015 og derefter en stigning på 10 procentpoint pr. år op til 100 pct. i 2019. I EU forudsætter kapitalkravsforordningen hurtigere indfasning, så LCR er fuldt implementeret ved udgangen af 2018.

Financial Stability Board's (FSB) Official Sector Steering Group vedrørende benchmarkreform.<sup>22</sup> I 2013 udarbejdede ECB også en udtalelse om Europa-Kommissionens forslag til en forordning om indeks som benchmarks i finansielle instrumenter og finansielle kontrakter.<sup>23</sup>

ECB var også involveret i internationale initiativer med sigte på at styrke lovgivningen om skyggebanker, idet ECB deltog i den politikrelaterede og lovgivningsmæssige debat i FSB-regi. Især bidrog ECB til de reviderede henstillinger om at styrke overvågningen og reguleringen af skyggebanker, som FSB udsendte den 29. august 2013.<sup>24</sup> Henstillingerne etablerer en ramme for håndteringen af de risici for finansiell stabilitet, der skyldes skyggebanker undtagen pengemarkedsforeninger samt værdipapirtransaktioner til finansieringsformål. FSB understregede endvidere i sine henstillinger behovet for mere gennemsigtighed med hensyn til repotransaktioner og værdipapirudlån i betragtning af deres betydning for gennemførelse af pengepolitikken og finansiell stabilitet. I den forbindelse undersøger ECB mulighederne for at etablere en europæisk aggregator for data om sikret finansiering, idet der tages højde for behovet for at forbedre de eksisterende markedsinfrastrukturer og minimere indberetningsbyrden.

### 3.3 REGSKABSPRINCIPPER

I 2013 fortsatte ECB med at bidrage til regnskabsarbejdet, der foregik i forskellige fora, herunder undergrupper af BCBS og EBA.

International Accounting Standards Board (IASB) og Financial Accounting Standards Board (FASB) i USA fortsatte året igennem arbejdet med at samordne deres respektive regnskabsprincipper. Arbejdet vedrørte primært afslutningen af projektet om finansielle instrumenter, herunder klassifikation og måling af finansielle aktiver og passiver, regnskabsprincipper for nedskrivninger og afdækning, samt leasing.

Regnskabsprincipper vedrørende finansielle instrumenter er relevante ud fra en betragtning om finansiell stabilitet i lyset af muligheden for at skabe volatilitet i bankernes regnskaber og dermed øge procykliske tendenser i det finansielle system. De aktuelle forslag om nedskrivninger har til formål at bekæmpe problemet med "alt for lidt alt for sent" i forbindelse med regnskabsprincipper for forventede kredittab. Da dette emne stadig er genstand for betydelig uenighed mellem IASB og FASB, forventes projektet ikke at blive afsluttet før i 1. halvår 2014.

IASB udsendte sin nye standard om regnskabsmæssig sikring ultimo 2013. Standarden har til formål at gøre det nemmere for investorerne at forstå risikostyringstiltag og vurdere omfang, tidspunkt og usikkerhed i forbindelse med fremtidige pengestrømme og dermed bidrage til øget finansiell stabilitet.

Endelig har regnskabsprincipper for leasing også stor betydning i forbindelse med finansiell stabilitet, fordi de sandsynligvis vil påvirke beregningen af bankernes gearing i henhold til Basel III-kapitalrammerne. IASB og FASB er begge i gang med at vurdere spørgsmålet, og ECB følger diskussionen nøje.

<sup>22</sup> ECB's initiativer inden for reform af referencerenter er nærmere beskrevet i artiklen "Reference interest rates: role, challenges and outlook", *Månedsoversigt*, ECB, oktober 2013.

<sup>23</sup> CON/2014/2.

<sup>24</sup> Se hele materialet på <http://www.financialstabilityboard.org>

## 4 FINANSIEL INTEGRATION

Eurosystemet og ESCB bidrager til at øge den finansielle integration i Europa gennem i) oplysning om og overvågning af den finansielle integration, ii) katalysering af aktiviteter i den private sektor ved at fremme kollektiv handling, iii) rådgivning om lovgivnings- og tilsynsmæssige rammer for det finansielle system og direkte regelfastsættelse samt iv) levering af centralbankydelse, der fremmer finansiell integration.

### OPLYSNING OM OG OVERVÅGNING AF FINANSIEL INTEGRATION

Siden 2007 har ECB udgivet en årlig udgave af "Financial integration in Europe"<sup>25</sup>. 2013-udgaven af rapporten indeholdt et nyt kapitel om institutionelle reformer i lyset af finansiell integration, især på baggrund af beslutningen om at etablere en bankunion og de store fremskridt hen imod etableringen af Den Fælles Tilsynsmekanisme (SSM). Rapporten havde også fokus på i) den seneste udvikling i den finansielle integration i euroområdet, ii) Eurosystemets aktiviteter rettet mod finansiell integration, iii) segmentering af pengemarkedet i euroområdet på baggrund af et lavt renteniveau, iv) integrationen af markedet for detailbetalinger i euro, v) sektorkonti og genopretning i euroområdet og vi) en strukturel sammenligning af pengemarkedet i EU og USA for at påvise betydningen for finansiell integration.

ECB og Europa-Kommissionen afholdt den 25. april 2013 en fælles konference om "Financial integration and stability: the impact of ongoing reforms on financial integration and stability". Konferencen gav eksperter fra begge institutioner og eksterne deltagere mulighed for at drøfte den seneste udvikling inden for finansiell integration og finansiell stabilitet. En af hovedkonklusionerne var, at trods fremskridtet med finansiell integration i løbet af 2012 er forholdene på de finansielle markeder fortsat skrøbelige. Der er derfor behov for yderligere fremskridt hen imod etableringen af bankunionen.

De kvantitative foranstaltninger, der er truffet med henblik på at overvåge den finansielle integration, blev gennemgået grundigt og opdateret i 2013. De statistiske standardindikatorer for integration opdateres og offentliggøres halvårligt på ECB's websted.

### KATALYSATOR FOR AKTIVITETERNE I DEN PRIVATE SEKTOR

#### SEPA

SEPA-initiativet (Single Euro Payments Area) sigter mod et integreret fælleseuropæisk marked for detailbetalingstjenester i euro, hvor der ikke skelnes mellem grænseoverskridende og nationale betalinger. Initiativet kom i 2013 nærmere en milepæl: Den 1. februar 2014 erstattes eksisterende nationale ordninger for kreditoverførsel og direkte debitering med SEPA-relaterede alternativer.<sup>26</sup> For at fremme en rettidig migrering har Eurosystemet øget sine overvågnings- og støtteaktiviteter inden for dette område i 2013. ECB udgav i marts og oktober 2013 to rapporter om migreringen til SEPA, som beskriver fremskridtet hen imod migreringen og indeholder retningslinjer for markedet. Informationsindsatsen blev intensiveret for at øge kendskabet til migreringen, især blandt borgere og små og mellemstore virksomheder. Der blev indsamlet kvantitative og kvalitative oplysninger for at overvåge de nationale samfunds forberedelser og deres migreringstempo. I flere lande anvendtes der en såkaldt "big-bang"-metode, og Eurosystemet udsendte advarsler om de risici, der er forbundet med denne metode for forsyningskæden i bred forstand, herunder de største virksomheder ("big billers"),

<sup>25</sup> Rapporterne findes på ECB's websted.

<sup>26</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 260/2012 af 14. marts 2012 om tekniske og forretningsmæssige krav til kreditoverførsler og direkte debiteringer i euro og om ændring af forordning (EF) nr. 924/2009.

offentlige forvaltninger, virksomheder og borgere. I december 2013 udgjorde SEPA-kreditoverførsler ifølge ECB-indikatorer for euroområdet 73,8 pct. af alle kreditoverførsler, mens direkte debiteringer i SEPA udgjorde 41,0 pct. af alle direkte debiteringer.

Europa-Kommissionen fandt, at selv om migreringen havde taget fart, var det usandsynligt, at den ville være helt afsluttet den 1. februar 2014. Derfor fremsatte Kommissionen den 9. januar et forslag til en EU-forordning om at tillade udbydere af betalingstjenester fortsat at acceptere betalinger i nationale formater i en forlænget overgangsperiode på seks måneder. Selv om ECB i en pressemeddelelse den 9. januar ikke udfordrede Kommissionens forslag, opfordrede ECB kraftigt alle markedsdeltagere til at afslutte overgangen til SEPA-standarderne inden for den oprindelige tidsfrist. ECB offentliggjorde en udtalelse om forslaget til en forordning den 22. januar 2014.<sup>27</sup> Forslaget til forordning blev fremsendt til Europa-Parlamentet og Rådet til behandling i februar 2014.

I 2013 mødtes SEPA-rådet<sup>28</sup> for at drøfte en række spørgsmål vedrørende SEPA-migration, betalingsordninger, innovation og det relaterede lovgrundlag i EU. Da 1. februar 2014 markerede starten på en ny fase i integrationsprocessen for europæiske detailbetalinger, var det også nødvendigt at se nærmere på forvaltningsmæssige spørgsmål. ECB, Europa-Kommissionen og andre interessenter udvekslede i løbet af året synspunkter om det videre forløb. I december annoncerede ECB oprettelsen af Euro Retail Payments Board, som erstattede SEPA-rådet og havde et bredere mandat, en bredere sammensætning og en stærk, resultatorienteret tilgang.

Der skal stadig ske fremskridt inden for SEPA-faciliteten for kort. På det andet forum om standardisering af SEPA-relaterede kort gav Eurosystemet udtryk for, at der er behov for interoperabilitet. Eurosystemet overvågede fremskridtet med at opbygge SEPA-rammerne for sikkerhedsvurdering og -certificering af betalingsterminaler og forestod også arbejdet med nyskabelser inden for kortbetalinger, især brugen af smartphones til accept af kortbetalinger.

SEPA-betalingsinstrumenterne, der er baseret på fælles forretningsmetoder, tekniske standarder og sikkerhedskrav, danner grundlag for at udbyde innovative betalingsløsninger i hele Europa. I den sammenhæng analyserede Eurosystemet betalingsinitieringstjenester via nye eksterne betalingstjenesteudbydere, der ikke er kontoførende, og afholdt møder med interessenter om emnet i marts og april 2013. Dette bidrog til at afklare forholdene omkring adgang til betalingskonti, som blev taget op i Europa-Kommissionens forslag til en revision af betalingstjenestedirektivet<sup>29</sup>.

Clearing- og afviklingsinfrastrukturer for detailbetalinger kan spille en rolle i gennemførelsen af et integreret detailbetalingsmarked. Eurosystemet udsendte i september 2013 opdaterede kriterier for disse infrastrukturens overholdelse af SEPA-bestemmelserne,<sup>30</sup> under hensyntagen til den udvikling, der er sket på det pågældende marked og i de lovgivningsmæssige rammer, siden kriterierne oprindeligt blev udsendt i 2008.

Endelig afholder ECB hvert andet år en konference om detailbetalinger sammen med en centralbank i ESCB. Konferencen blev afholdt i samarbejde mellem ECB og Banque de France i oktober 2013 i Paris. Den samlede toppolitikere, akademikere og markedsdeltagere og fokuserede

<sup>27</sup> CON/2014/3.

<sup>28</sup> SEPA-rådet er et forum for interessenter, hvor ECB og Europa-Kommissionen i fællesskab varetager formandskabet. Rådet søger at fremme et integreret marked for detailbetalinger i euro ved at sikre passende involvering af alle parter og ved at fremme enighed om de næste skridt mod realiseringen af SEPA.

<sup>29</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/64/EF af 13. november 2007 om betalingstjenester i det indre marked og om ændring af direktiv 97/7/EF, 2002/65/EF, 2005/60/EF og 2006/48/EF.

<sup>30</sup> Findes på ECB's websted.

på de udfordringer og muligheder, som markedsaktørerne og de offentlige myndigheder står over for i forbindelse med integration og innovation af detailbetalinger.

### VÆRDIPAPIRMARKEDER

Med det formål at puste nyt liv i det europæiske marked for strukturerede finansprodukter, der har betydning for udlån til økonomien og dermed potentiel betydning for langsigtet økonomisk vækst, fungerer ECB som katalysator i forbindelse med en række initiativer vedrørende dette markedssegment. ECB støtter især udviklingen af kvalitetsprodukter, der kan tiltrække investorer fra den private sektor med en mellemlang til lang investeringshorisont. I 2013 spillede ECB en rolle i visse af disse initiativer vedrørende asset-backed securities og covered bonds.

Med det formål at øge gennemsigtigheden af asset-backed securities blev rapportering af de enkelte lån et belånbarhedskriterium for disse værdipapirer i Eurosystemets rammer for sikkerhedsstillelse i 2013. Rapportering af data på lånniveau blev obligatorisk for transaktioner med sikkerhed i boliger og i lån til små og mellemstore virksomheder den 3. januar 2013 og for transaktioner med sikkerhed i erhvervsjendomme den 1. marts. Kravene blev udvidet til at omfatte yderligere fire aktivklasser (aktiver med sikkerhed i forbrugerfinansiering, leasing, billån og kreditkortgæld) i begyndelsen af 2014. Oplysninger om de enkelte lån håndteres via et fælles markedsbaseret lånniveauregister, European Data Warehouse, og skal rapporteres i overensstemmelse med de skabeloner, der findes på ECB's websted, som minimum på kvartalsbasis. Desuden overvågede ECB fortsat Prime Collateralised Securities-initiativet (PCS), der har til formål at forbedre og fremme kvalitet, gennemsigtighed, enkelhed og standardisering på hele markedet for asset-backed securities i EU. Aktiver, der fuldt ud opfylder de kriterier, som PCS Association har fastsat, tildeles PCS-mærket. ECB er observatør i PCS Association.

ECB var også observatør i initiativet til etablering af Covered Bond-mærket, som blev udviklet af European Covered Bond Council med henblik på forbedrede standarder og øget gennemsigtighed på det europæiske marked for covered bonds. Covered Bond-mærket blev i 2013 bragt i overensstemmelse med artikel 129 i kapitalkravsforordningen<sup>31</sup> efter, at der var kommet input fra ECB, Den Europæiske Banktilsynsmyndighed og investorer.

### RÅDGIVNING OM LOVGIVNINGS- OG TILSYNSMÆSSIGE RAMMER FOR DET FINANSIELLE SYSTEM OG DIREKTE REGELFASTSÆTTELSE

Med sigte på at forbedre den finansielle integration overvåger ECB og Eurosystemet, i overensstemmelse med deres rådgivende og lovgivningsmæssige funktioner, udviklingen af de lovgivningsmæssige rammer i EU og bidrager aktivt hertil. Ud over disse aktiviteter, der dækkes i andre afsnit i årsberetningen,<sup>32</sup> bidrager følgende ECB-aktiviteter til at øge den finansielle integration gennem lovgivningsmæssige initiativer.

SEPA-projektet og ændringer i reguleringen af detailbetalinger samt behovet for øget kvalitet, pålidelighed og detaljeringsgrad af betalingsstatistik fik ECB til at revidere de retlige rammer for denne type statistik. Dette indebar bl.a., at der blev udarbejdet en ny forordning om betalingsstatistik<sup>33</sup>, som indfører en ensartet og harmoniseret rapportering af betalingsstatistik fra rapporteringsenhederne. Retningslinje ECB/2007/9 om monetær statistik og statistik over finansielle institutioner og markeder bliver også revideret for at forbedre de statistiske oplysninger,

31 Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012.

32 Se især afsnit 3 i dette kapitel og i kapitel 2, afsnit 6.2.

33 Den Europæiske Centralbanks forordning (EU) nr. 1409/2013 af 28. november 2013 om betalingsstatistik (ECB/2013/43).

der indsendes af de nationale centralbanker, herunder også vedrørende betalingsdata.<sup>34</sup> De nye retlige rammer for betalingsstatistik træder i kraft for data vedrørende 2. halvår 2014. Yderligere oplysninger om retsdokumenterne om den forbedrede betalingsstatistik findes i kapitel 2, afsnit 4.

I september og oktober 2013 blev ECB hørt om Europa-Kommissionens forslag til tre retsakter: et forslag til et direktiv om gennemsigtighed og sammenlignelighed af betalingskontogebyrer, flytning af betalingskonti og adgang til at oprette og anvende betalingskonti med basale funktioner samt en lovpakke indeholdende en gennemgang af betalingstjenestedirektivet og en forordning om interbankgebyrer for kortbaserede betalingstransaktioner. Alle tre forslag har til formål at opnå mere integrerede, konkurrencedygtige og effektive betalingstjenester, der modsvarer brugernes behov. ECB's udtalelse om den første retsakt blev udsendt i november.<sup>35</sup> ECB's udtalelser om de to sidste retsakter blev udsendt i februar 2014.<sup>36, 37</sup>

ECB deltog i UNIDROIT Study Group – en studiegruppe, der havde til opgave at foreslå principper for håndhævelse af bestemmelser om slutafregning (close-out netting).<sup>38</sup> UNIDROIT's styrelsesråd vedtog principperne (Principles on the Operation of Close-out Netting Provisions) på sit 92. møde den 8.-10. maj 2013. ECB støtter op om de mål, der er defineret for principperne, som har til formål at forbedre håndhævelsen af slutafregning – navnlig i situationer, hvor det omfatter flere jurisdiktioner – for at danne et solidt handelsretligt og konkursretligt grundlag for de finansielle institutioners risikostyring og risikoreduktion i forbindelse med gennemførelse af lovbestemmelser i en international sammenhæng.

På EU-niveau deltager ECB i Europa-Kommissionens Securities Law Directive Member States Working Group, der arbejder for en harmonisering af de retlige rammer for beholdninger og overførsel af værdipapirer, der opbevares af mellemmand. ECB's interesse inden for dette område er koncentreret om regler vedrørende forvaltning af sikkerhedsstillelse, fx regulering af genanvendelse af sikkerhedsstillelse.

ECB bidrager endvidere til arbejdet i European Post Trade Group, et fælles initiativ fra Europa-Kommissionen, ECB, European Securities and Markets Authority og Association for Financial Markets in Europe. Gruppen har til opgave at bidrage til et effektivt, sikkert og sundt efterhandelsmarked i EU, og den bygger på arbejde, der er udført i forbindelse med tidligere initiativer, fx Expert Group on Market Infrastructures og Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group II. Omfanget af det aktuelle arbejde er begrænset til områder inden for finansiell harmonisering, der p.t. ikke dækkes af andre eksisterende lovgivningsmæssige initiativer eller brancheinitiativer. Arbejdet skal derfor supplere Kommissionens aktuelle lovgivningsmæssige initiativer og implementeringen af Target2-Securities-programmet (T2S).

### **LEVERING AF CENTRALBANKYDELSER, DER FREMMER FINANSIEL INTEGRATION**

Target2, som er anden generation af Eurosystemets system for store betalinger, er den første markedsinfrastruktur, der er fuldstændig integreret og harmoniseret på europæisk plan. Eurosystemet har fortsat sit arbejde med at forbedre Target2 i samarbejde med banksektoren (se kapitel 2, afsnit 2.1).

<sup>34</sup> Retningslinje ECB/2007/9 af 1. august 2007 om monetær statistik og statistik over finansielle institutioner og markeder.

<sup>35</sup> CON/2013/77.

<sup>36</sup> CON/2014/9.

<sup>37</sup> CON/2014/10.

<sup>38</sup> Se "Study LXXVIII C - Principles and rules on the netting of financial instruments", der findes på UNIDROIT's websted ([www.unidroit.org](http://www.unidroit.org)).



T2S, der er Eurosystemets fælles fremtidige system for afvikling af værdipapirer, kommer til at spille en vigtig rolle i harmoniseringen og integrationen af efterhandelsområdet i Europa. T2S vil automatisk eliminere mange af "Giovannini-barriererne"<sup>39</sup> for grænseoverskridende clearing og afvikling ved bl.a.: i) at fungere som en fælles it-plattform med fælles grænseflader og som en fælles protokol for udveksling af meddelelser, ii) indføre en harmoniseret idriftsættelsesdato for alle tilsluttede markeder og iii) udvide en fælles harmoniseret afviklingsmodel, der indebærer levering mod betaling i centralbankpenge, til at omfatte alle nationale og grænseoverskridende transaktioner.

Men selv med en fælles teknisk platform er der stadig betydelige barrierer for grænseoverskridende afvikling, der skal fjernes, før de finansielle markeder kan få fuldt udbytte af finansiell integration på efterhandelsområdet. Den rådgivende T2S-gruppe, der er en del af T2S-ledelsen, er bl.a. ansvarlig for at sætte dagsordenen for harmonisering af efterhandlen i T2S samt at afdække, på hvilke områder markeder, der vil benytte T2S, er bagud i forhold til resten af Europa med hensyn til gennemførelsen af fælles aftalte standarder for harmonisering. Gruppen offentliggør løbende harmoniseringsrapporter (den fjerde rapport offentliggøres i marts 2014), og den overvåger konstant fremskridtene i de markeder, der vil blive tilsluttet T2S. Disse rapporter deles med T2S Board og ECB's styrelsesråd og giver den rådgivende T2S-gruppe en central rolle i dagsordenen for harmonisering, hvilket sikrer et betydeligt fremskridt for T2S og arbejdet med harmonisering af efterhandel i bredere forstand i Europa i samarbejde med Europa-Kommissionen og andre relevante aktører (se kapitel 2, afsnit 2.2).

Hvad angår forvaltning af sikkerhedsstillelse, har korrespondentcentralbankmodellen (CCBM) siden indførelsen i 1999 fremmet den finansielle integration ved at gøre det muligt for modparter i euroområdet at stille belånbare aktiver som sikkerhed på tværs af landegrænserne i Eurosystemets kreditoperationer, uanset placeringen af modparten eller udstedelseslandet. Eurosystemet arbejder i øjeblikket på at forbedre CCBM, der skal implementeres i 2014 (se kapitel 2, afsnit 2.3).

## 5 OVERVÅGNING AF BETALINGSSYSTEMER OG MARKEDETS INFRASTRUKTURER

Gennem sin overvågning ønsker Eurosystemet at beskytte sikkerheden og effektiviteten i betalingssystemer og systemer til clearing og afvikling af værdipapirer, der anvender euro, samt for betalingsinstrumenter, væsentlige tjenesteudbydere og anden kritisk infrastruktur ved at overvåge og vurdere dem i forhold til de gældende overvågningsstandarder og om nødvendigt iværksætte ændringer.<sup>40</sup>

Eurosystemet har udmøntet sine overvågningsmål i specifikke standarder og krav, der skal overholdes af finansielle markedsinfrastrukturer. Disse standarder og krav bygger på internationalt anerkendte overvågningsstandarder. Den 3. juni 2013 vedtog Styrelsesrådet principper for finansielle markedsinfrastrukturer, der blev indført i april 2012 af BIS' komite for betalings- og afviklingssystemer (CPSS) og det tekniske udvalg i den internationale børstilsynsorganisation (IOSCO) for Eurosystemets overvågning af alle former for finansielle markedsinfrastrukturer. Det blev også besluttet at afholde en offentlig høring om et udkast til en forordning om

<sup>39</sup> Disse barrierer er tekniske barrierer eller barrierer, der skyldes markedspraksis, juridiske barrierer eller skattemæssige barrierer (yderligere oplysninger kan findes på EU's officielle websted (<http://europa.eu>)).

<sup>40</sup> Eurosystemets overvågningsfunktioner og -aktiviteter beskrives nærmere på ECB's websted og i specifikke overvågningsrapporter fra Eurosystemet, herunder "Eurosystem oversight policy framework", der blev offentliggjort i juli 2011 (og kan findes på ECB's websted).

overvågningskrav til systemisk vigtige betalingsystemer, der implementerer principperne for finansielle markedsinfrastrukturer på en juridisk bindende måde. Udkastet til forordningen blev offentliggjort på ECB's websted den 7. juni 2013 sammen med en pressemeddelelse.

Principperne erstatter de tidligere CPSS Core Principles for systemisk vigtige betalinger (CPSIPS), CPSS-IOSCO's anbefalinger for værdipapirafviklingssystemer samt CPSS-IOSCO's anbefalinger for centrale modparter. De skal gøre finansielle markedsinfrastrukturer mere modstandsdygtige over for systemdeltageres konkurs og over for finansielle kriser. Eurosystemet mener, at hurtig og konsekvent implementering af de nye principper i de store økonomier er vigtig med henblik på at styrke den globale finansielle stabilitet, forbedre finansielle markedsinfrastrukturernes evne til at styre forskellige risici og undgå risikoen for uensartet regulering.

## **5.1 SYSTEMER FOR STORE BETALINGER OG INFRASTRUKTURUDBYDERE**

Systemer for store betalinger er kernen i euroområdet's markedsinfrastruktur og spiller en vigtig rolle for den finansielle sektors og den samlede økonomis stabilitet og effektivitet. Eurosystemet anvender veldefinerede rammer for overvågning af alle systemer for store betalinger, der afvikler i euro, både Eurosystemets egne systemer og private systemer.

### **TARGET2**

ECB leder og koordinerer overvågningen af Target2 i tæt samarbejde med alle nationale centralbanker i euroområdet og andre nationale centralbanker, der er tilsluttet Target2. I 2013 fokuserede Eurosystemets Target2-overvågning på operationel risiko og på en gab-analyse af systemet i forhold til de nye principper for finansielle markedsinfrastrukturer. De nye krav, der indføres med principperne for finansielle markedsinfrastrukturer, indeholder en analyse af indirekte deltagelse, etablering af omfattende rammer for risikostyring og analyse af generelle forretningsrisici. De få mulige forbedringer, der blev afdækket af gab-analysen, vedrørte de nye principper.

Eurosystemet udførte også en undersøgelse af indbyrdes afhængighed i Target2, herunder systemmæssig, institutmæssig og miljømæssig afhængighed (også indbyrdes afhængighed, der kan opstå som følge af forbindelsen til Target2-Securities). Formålet med undersøgelsen var at øge overvågerens og operatørens bevidsthed om risici som følge af den indbyrdes afhængighed. Principperne for finansielle markedsinfrastrukturer anerkender behovet for at imødegå risici, der kan opstå i forbindelse med indbyrdes afhængighed. Undersøgelsen af indbyrdes afhængighed i Target2 fokuserer på de risici, som andre enheder udgør for Target2, og bidrager til at fastslå, hvilke enheder der er afgørende for, at Target2 fungerer, samt til at vurdere relaterede risici og effektiviteten af Target2-operatørens risikostyringsforanstaltninger.

Eurosystemet fortsatte desuden sin analyse af Target2-datasæt på transaktionsniveau ved hjælp af et dedikeret simuleringsværktøj. Den kvantitative analyse understøtter og supplerer standardovervågningen af Target2. Der var også fokus på implementering af stresstest for Target2, definition og test af risiko- eller tidlige varslingsindikatorer og analyse af strukturen for indirekte deltagelse i Target2. Endvidere blev der gennemført undersøgelser af interbankpengemarkedets funktion i euroområdet på grundlag af en database vedrørende transaktioner på pengemarkedet på basis af Target2-betalinger.

## **EURO 1**

Euro 1 er et system for store betalinger til afvikling af transaktioner i euro mellem bankerne i EU. EBA Clearing er systemoperatør. Euro 1 er baseret på multilateral netting, men Euro 1-deltagernes positioner ved dagens afslutning afvikles i sidste ende i centralbankpenge via Target2-systemet med ECB som afviklingsagent.

ECB varetager det primære overvågningsansvar for Euro 1 i tæt samarbejde med alle nationale centralbanker i euroområdet. I 2013 ændrede EBA Clearing metode til beregning af tabsfordelingen, der skal anvendes i Euro1, hvis flere end tre deltagere går konkurs. Den nye metode er enklere end den forrige (da der, hvis flere deltagere går konkurs, benyttes samme regler, uanset antallet af konkursramte deltagere) og giver Euro1-deltagerne incitament til at styre kreditrisikoen i systemet mere aktivt, da deres tabsandel vil afhænge af de bilaterale kreditmaksima, der er tildelt den eller de konkursramte deltagere. På baggrund af Euro1's systemiske relevans for betalinger i euroområdet vurderede Eurosystemet den indvirkning, som ændringen kunne få på Euro 1's overholdelse af de gældende overvågningsstandarder. Konklusionen var, at den ændrede beregningsmetode for tabsfordelingen ikke ville have nogen negativ indvirkning på Euro1-systemets juridiske struktur og risikoprofil.

ECB overvåger også nøje implementeringen af anbefalingerne til systemoperatøren efter den omfattende vurdering af Euro1 i forhold til CPSIPS i 2011.

## **CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT-SYSTEMET**

CLS-systemet (Continuous Linked Settlement) drives af CLS Bank International (CLS Bank). Systemet tilbyder en ydelse i flere valutaer til samtidig afvikling, dvs. PvP (payment versus payment), af betalingsinstrukser vedrørende valutatransaktioner. CLS har til formål at eliminere hovedstolsrisikoen i forbindelse med valutaafvikling gennem PvP-systemet. CLS afvikler i 17 af de mest handlede valutaer i verden, herunder euroen. Eftersom CLS Bank er hjemmehørende i USA, har Federal Reserve hovedansvaret for at overvåge CLS i henhold til samarbejdet om overvågning, der omfatter G10-landenes centralbanker og de centralbanker, hvis valutaer afvikles i CLS. ECB deltager, i tæt samarbejde med euroområdets centralbanker, i denne overvågning og har hovedansvaret for overvågningen af afviklingen af euro i CLS.

I 2013 omfattede ECB's overvågning af CLS bl.a. fremskridt med hensyn til strategiske initiativer og revision af yderligere risikoreduktionsydelse, der drøftes af CLS, herunder lancering af afvikling inden for dagen mellem amerikanske og canadiske dollar. ECB arrangerede også et møde i Euro CLS Group, der fungerer som forum for udveksling af synspunkter om CLS-relaterede emner og udvikling i euroområdet. På mødet var der indledende drøftelser om mulig afvikling inden for dagen i Europa.

## **SWIFT**

SWIFT er vigtigt ud fra hensynet til finansiel stabilitet, da det udbyder sikker udveksling af meddelelser til den finansielle sektor i over 210 lande. G10-centralbankerne har etableret et samarbejde om overvågning af SWIFT. ECB og nogle nationale centralbanker fra euroområdet bidrager til diverse overvågningsaktiviteter, som udføres af overvågningsgruppen med Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique som hovedansvarlig. Desuden blev der etableret et SWIFT-overvågningsforum med henblik på at udvide gruppen af centralbanker, der deltager i informationsudveksling og dialog i relation til SWIFT-overvågningen.

SWIFT-overvågningssamarbejdet foregår inden for rammerne af en årlig SWIFT-overvågningsplan, der planlægges ud fra en risikobaseret overvågningstilgang. Der fokuseres på SWIFT-tjenester med en potentiel indvirkning på systemisk risiko for den globale finansielle infrastruktur. I 2013 fokuserede overvågningsarbejdet fortsat på gennemførelse af Distributed Architecture-programmet, der forbedrer SWIFT's robusthed. Blandt andre større SWIFT-projekter, der overvåges nøje, er fornyelsen af FIN-software, der har til formål at mindske den teknologiske risiko og nedbringe omkostningerne, samtidig med at den strategiske tilpasning af it-platformer sikres. Overvågerne gennemgik også virksomhedernes risikostyring, forretningsvidereførelse, logiske sikkerhedselementer og cyberforsvar af SWIFT-operationer samt test af modstandsdygtigheden, der blev udført med deltagelse af brugerne.

## 5.2 DETAILBETALINGSSYSTEMER OG BETALINGSINSTRUMENTER

Eurosystemets overvågningsansvar omfatter også detailbetalingssystemer og betalingsinstrumenter. Overvågningsstandarderne for detailbetalingssystemer, der er i overensstemmelse med CPSIPS, er blevet revideret, så de tager hensyn til implementeringen af principperne for finansielle markedsinfrastrukturer og afspejler den øgede integration af detailbetalingssystemer som følge af harmoniseringen af tekniske standarder og procedurer gennem projektet med det fælles eurobetalingsområde (SEPA). SEPA indebærer, at et stigende antal detailbetalingssystemer får incitament til enten at etablere grænseoverskridende links med andre detailbetalingssystemer eller til at udbyde tjenesteydelser i flere lande. Derfor omfatter de reviderede rammer en ny klassifikation for detailbetalingssystemer i euro, der afspejler vigtigheden af et system set fra et europæisk perspektiv. De reviderede rammer omfatter også overvågningsforventninger vedrørende links mellem detailbetalingssystemer, der blev tiltrådt af Styrelsesrådet i 2012.

Med hensyn til detailbetalingssystemer har ECB hovedansvaret for overvågning af STEP2, som er et fælleseuropæisk system til automatisk clearing af detailbetalinger i euro, der ledes og driftes af EBA Clearing. STEP2 tilbyder behandling af forskellige former for detailbehandlinger, fx konto til konto-overførsler og direkte debiteringer i SEPA og "nationale" transaktioner i Italien og Irland, der behandles i overensstemmelse med indenlandske tekniske standarder og er begrænset til den indenlandske banksektor. I 2013 blev der foretaget vigtige ændringer i STEP2's tjenester, der skulle vurderes som led i overvågningen. Disse ændringer omfattede indførelse af en yderligere afviklingscyklus i SEPA SCT-tjenesten til konto til konto-overførsler, implementering af den elektroniske bankkommunikationsstandard (EBICS) og udvidelse af den tekniske infrastruktur med et tredje datacenter. Ingen af disse ændringer havde en negativ indvirkning på systemets overholdelse af de gældende overvågningsstandarder.

Hvad betalingsinstrumenter angår, var Eurosystemets overvågningsfokus fortsat på betalingskort. Eurosystemet gjorde yderligere fremskridt med hensyn til overvågningsvurderingerne af internationale betalingskortordninger, der er aktive i euroområdet. ECB offentliggjorde endvidere Eurosystemets anden rapport om kortsvindel inden for SEPA. Rapporten omfattede for første gang oplysninger om niveauet for svindel i de enkelte EU-lande og viste, at det samlede niveau for kortsvindel var faldet yderligere mellem 2010 og 2011.

I januar 2013 iværksatte European Forum on the Security of Retail Payments ("forummet"), der består af EU-overvågere og tilsynsmyndigheder for udbydere af betalingstjenester, en offentlig høring om et udkast til anbefalinger for "adgang til betalingskonto"-tjenester. Senere på året tog forummet Europa-Kommissionens forslag om en revision af betalingstjenestedirektivet

til efterretning. Forslaget, der blev offentliggjort i juli 2013, overdrager Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA) ansvaret for, i tæt samarbejde med ECB, at udarbejde retningslinjer for sikkerhedsaspekterne ved betalingstjenester. Det fik forummet til at beslutte at videregive den endelige tekst til sine anbefalinger til EBA og ikke offentliggøre den, da det ville have skabt forvirring blandt interessenter i markedet. Samtidig indvilligede forummet i at udarbejde og offentliggøre et dokument, hvori det opsummerer hovedelementerne af sit arbejde, og af hvordan adgangen til betalingskonti bedst kan sikres. Dette dokument afspejlede også, hvordan forummet lyttede til den værdifulde feedback fra markedet.

I november 2013 iværksatte forummet desuden en offentlig høring om de anbefalinger, det havde udviklet for sikkerhed i forbindelse med mobilbetalinger. Forummet undersøgte også mulighederne for at harmonisere indberetningen af større sikkerhedshændelser for detailbetalingssystemer, betalingsordninger og udbydere af betalingstjenester i EU. Endelig udarbejdede forummet, for at sikre konsistens i vurderingerne fra overvågere og tilsynsmyndigheder, en vurderingsvejledning til implementering af dets endelige anbefalinger fra januar 2013 om sikkerhed i forbindelse med internetbetalinger. Vejledningen blev offentliggjort på ECB's websted i februar 2014.

### **5.3 CLEARING OG AFVIKLING AF VÆRDIPAPIRER OG DERIVATER**

Eurosystemet har en udpræget interesse i, at systemer til clearing og afvikling af værdipapirer fungerer smidigt, da fejl i clearing, afviklingen og opbevaringen af værdipapirer kan true pengepolitikens gennemførelse, betalingssystemernes smidige funktion og den finansielle stabilitet. I de senere år har meget af arbejdet inden for dette område fokuseret på at bidrage til større lovgivningsmæssige initiativer i EU med henblik på at etablere en fælles EU-ramme for finansielle markedsinfrastrukturer.

#### **CENTRALE MODPARTER OG TRANSAKTIONSREGISTRE**

I 2013 var bestræbelserne koncentreret om at sikre en effektiv gennemførelse af Forordning (EU) nr. 648/2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre – kaldet European Market Infrastructure Regulation (EMIR) – der trådte i kraft i 2012, samt af de respektive regulerings- og gennemførelsesmæssige tekniske standarder.

Efter at de fleste af de tekniske standarder var trådt i kraft i marts 2013, måtte de centrale modparter og transaktionsregistre indgive ansøgning til de kompetente myndigheder om at blive godkendt (igen) i henhold til EMIR. De centrale modparter skulle indgive deres ansøgning senest i september 2013. De kompetente nationale myndigheder, understøttet af myndighedskollegier, indledte derefter processen med at beslutte, om de centrale modparter overholdt EMIR-rammen og derfor skulle godkendes. Som forudsat af EMIR er ECB og de nationale centralbanker i Eurosystemet medlemmer af kollegierne i kraft af deres rolle som centralbanker for euroudstedelse. Som følge heraf vil Eurosystemet være aktivt involveret i godkendelsesprocessen for alle centrale modparter i EU med et stort omfang af eurodenomineret central clearing.

I november 2013 overtog Den Europæiske Værdipapirtilsynsmyndighed (ESMA), som er ansvarlig for godkendelse af transaktionsregistre, tilsynsansvaret med transaktionsregistre, der er godkendt i EU. ECB deltog i 2013 i samarbejdet om overvågning af transaktionsregistret DDRL UK under ledelse af Financial Conduct Authority i Storbritannien.

## **VÆRDIPAPIRCENTRALER**

I 2013 bidrog ECB til drøftelserne om primær lovgivning samt om udarbejdelse af tekniske standarder i henhold til den foreslåede forordning om forbedring af værdipapirafviklingen i EU og om værdipapircentraler. Denne forordning vil etablere fælles EU-rammer for godkendelse af og tilsyn med værdipapircentraler. ECB giver sin fulde støtte til Europa-Kommissionens forslag om at styrke de juridiske rammer for værdipapircentraler, også i sammenhæng med det fremtidige T2S-miljø. Der blev opnået politisk enighed om forordningen med Europa-Parlamentet, Europa-Kommissionen og Det Europæiske Råd i december 2013, og dermed var vejen banet for, at den kan træde i kraft i 2014.

## **TARGET2-SECURITIES**

Target2-Securities (T2S) er et infrastrukturprojekt, der skal sikre, at europæiske værdipapircentraler får en fælles europæisk platform for værdipapirafvikling i centralbankpenge. Eurosystemet skal overvåge T2S-tjenester og samarbejde med deltagende værdipapircentralers kompetente tilsynsmyndigheder og overvågere samt med centralbanker, der udsteder ikke-euro-valutaer, om udveksling af omfattende T2S-relaterede oplysninger, så de kan udføre deres lovgivningsmæssige forpligtelser i henhold til deres respektive juridiske rammer.

Arbejdet med Eurosystemets rammer for overvågning af T2S og samarbejdet med andre myndigheder skred frem i 2013. Desuden blev den foreløbige vurdering af T2S-designet opdateret. Eftersom T2S stadig er under udvikling, er det endnu ikke muligt at foretage en endelig vurdering. Det må ske tættere på platformens lancering.





Den karakteristiske indgangsbygning, som er placeret foran det dobbelte kontortårn, og den lange horisontale udbygning af Grossmarkthalle afrunder hele bygningsværket og definerer ECB's udseende.

Indgangsbygningen danner ikke kun et udhæng ud fra Grossmarkthalle, men hæver sig også nogle meter over hallen. I denne forbindelse var det nødvendigt at fjerne tre af de femten betonskaller, som Grossmarkthalles tag bestod af. Ingen af disse var originale skaller, men derimod erstatninger for dem, der blev ødelagt under anden verdenskrig. Da de ikke var en del af den oprindelige bygning, var det muligt – efter aftale med fredningsmyndighederne – at fjerne dem for at gøre plads til indgangsbygningen.

Den nordlige facade, som pressecentret ligger bagved, er særligt bemærkelsesværdig. I modsætning til det dobbelte kontortårn har den en tredimensionel, krum overflade, som består af hyperbolske glaspaneler. Nedenfor er indgangen præget af glaspaneler, som står i kontrast til Grossmarkthalles betongitterfacader og tydeligt markerer ECB's hovedindgang.

## KAPITEL 5

# EUROPÆISKE SPØRGSMÅL

## I POLITIKSPØRGSMÅL OG INSTITUTIONELLE SPØRGSMÅL

Da Europa fortsatte det politiske arbejde med at håndtere følgerne af den økonomiske og finansielle krise, blev 2013 endnu et år med intensivt samarbejde mellem EU-institutioner og fora, herunder især Det Europæiske Råd, Ecofin-Rådet, Eurogruppen, Europa-Kommissionen, Europa-Parlamentet og ECB.

Formanden for ECB deltog jævnligt i Eurogruppens og Ecofin-Rådets møder, når spørgsmål vedrørende ESCB's mål og opgaver blev drøftet. Endvidere blev formanden for ECB inviteret til at deltage i Det Europæiske Råds møder, når spørgsmål vedrørende EU's politiske reaktion på den økonomiske og finansielle krise blev behandlet, samt i eurolandenes topmøder. Formanden for Eurogruppen og kommissæren for økonomiske og monetære anliggender og euroen deltog i ECB's styrelsesråds møder, når de fandt det passende.

### PÅ VEJ MOD EN EGENTLIG ØKONOMISK OG MONETÆR UNION

EU's stats- og regeringschefer blev i 2012 enige om at bryde den onde cirkel mellem bankerne og staterne for at bremse den tiltagende fragmentering af de finansielle markeder i Europa og fremme deres integration. Der blev i 2013 taget nogle vigtige skridt på dette område, især i retning mod etableringen af Den Fælles Tilsynsmekanisme (SSM). Desuden vedtog Ecofin-Rådet i december 2013 en generel tilgang til etableringen af en Fælles Afviklingsmekanisme, og trepartsforhandlingerne mellem Europa-Parlamentet, Rådet og Europa-Kommissionen mundede ud i en endelig aftale om et direktivforslag vedrørende indskudsgarantiordninger og et direktivforslag om genopretning og afvikling af banker. Yderligere oplysninger om etableringen af SSM findes i kapitel 4, afsnit 1.3.

Den 20. marts 2013 udsendte Europa-Kommissionen en meddelelse om forudgående samordning af større økonomiske reformer som opfølgning på Det Europæiske Råds konklusioner fra december 2012. Formanden for Det Europæiske Råd blev på rådets møde i december 2013 opfordret til i tæt samarbejde med formanden for Europa-Kommissionen at videreføre arbejdet med et system af gensidigt forhandlede kontrakter og tilknyttede solidaritetsmekanismer og at rapportere tilbage på Det Europæiske Råds møde i oktober 2014 med henblik på at nå til generel enighed om disse to elementer. Som det blev understreget af Det Europæiske Råd, skal konkrete nye tiltag til at styrke den økonomiske styring ledsages af yderligere skridt mod øget demokratisk legitimitet og ansvarlighed på det niveau, hvor beslutningerne bliver truffet og gennemført.

### DET EUROPÆISKE SEMESTER

Europa-Kommissionen fremlagde i november 2012 sin årlige vækstundersøgelse for 2013, som gennemgår udviklingen hen mod Europa 2020-målene, fastlægger væsentlige tiltag i forhold til opsving og vækst for EU som helhed og markerer begyndelsen på det europæiske semester. Undersøgelsen for 2013 understregede medlemslandenes behov for at i) fortsætte en differentieret og vækstfremmende finanspolitisk konsolidering, ii) genetablere normale lånemuligheder, iii) fremme vækst og konkurrenceevne, iv) bekæmpe arbejdsløsheden og krisens sociale konsekvenser samt v) modernisere den offentlige forvaltning. Den årlige vækstundersøgelse for 2014, som Europa-Kommissionen præsenterede den 13. november 2013, gentog disse prioriteringer.

På sit møde i marts 2013 godkendte Det Europæiske Råd ovenstående fem prioriteringer for 2013, som medlemslandene har indarbejdet i deres stabilitets- eller konvergensprogrammer og nationale reformprogrammer. Efter at have gennemgået programmerne, herunder indførelsen af frivillige tilsagn under europluspagten, udstedte Ecofin-Rådet i juli 2013 politiske anbefalinger til de enkelte medlemslande forud for vedtagelsen af de nationale budgetter og andre økonomiske reformer, der finder sted i 2. halvår.

I forbindelse med procedurene for makroøkonomiske ubalancer, der har til formål at forebygge og korrigere makroøkonomiske ubalancer, offentliggjorde Europa-Kommissionen den anden rapport om varslingsmekanismen i november 2012. På baggrund af 11 makroøkonomiske indikatorer og en økonomisk analyse udpegede rapporten 14 medlemslande, hvis makroøkonomiske situation blev undersøgt nøjere. For 13 af de 14 lande<sup>1</sup> offentliggjorde Kommissionen i april 2013 dybtgående undersøgelser af kilden til og beskaffenheden af mulige makroøkonomiske ubalancer, og hvor alvorlige de er. Disse lande modtog politiske anbefalinger i henhold til den forebyggende del af procedurene for makroøkonomiske ubalancer. Den tredje rapport om varslingsmekanismen blev offentliggjort i november 2013. Det blev i rapporten konstateret, at medlemslandene fortsat har gjort fremskridt med at korrigere deres eksterne og interne ubalancer, men at der stadig var behov for yderligere fremskridt. Rapporten konkluderede, at det var nødvendigt at foretage en yderligere undersøgelse af akkumuleringen og afviklingen af ubalancer og de dermed forbundne risici i 16 medlemslande.

Inden for det europæiske semester 2013 gennemførtes første runde af implementeringen af de såkaldte "two-pack"-forordninger, som trådte i kraft i maj 2013. Forordningerne styrker overvågning af eurolandene og bygger videre på og supplerer stabilitets- og vækstpagten. Ifølge de nye regler skal eurolandene forelægge et udkast til deres budgetplan for Europa-Kommissionen og Eurogruppen i efteråret med henblik på at sikre forudgående samordning af medlemslandenes budgetter og af finanspolitikken i euroområdet som helhed. Pakken indfører desuden styrket overvågning for lande, der er ramt af finansiel stress, og opfølgende overvågning for lande, der har afsluttet et makroøkonomisk hjælpeprogram.

Erfaringerne med det europæiske semester 2013 har vist, at gennemførelsen af politiske anbefalinger, især i forbindelse med strukturreformer, stadig kræver øget overvågning i løbet af året. I den sammenhæng konkluderede Det Europæiske Råd i juni 2013, at Rådet og Europa-Kommissionen nøje skal overvåge gennemførelsen af anbefalingerne til de enkelte medlemslande som led i det europæiske semester. Kommissionen offentliggjorde den første foreløbige oversigt over anbefalingerne i den årlige vækstundersøgelse for 2014, som konkluderede, at der er sket fremskridt inden for budgetkonsolidering, men at fragmentering af de finansielle markeder har ført til store forskelle i renterne på lån til virksomheder og husholdninger inden for EU, og at der i flere medlemslande var behov for yderligere fremskridt i gennemførelsen af strukturreformer.

#### **STABILITETS- OG VÆKSTPAGTEN**

I 2013 var størstedelen af EU-landene, de fleste fra euroområdet, fortsat underlagt proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud. Ikke desto mindre faldt det samlede antal af lande, der var underlagt proceduren, fra 20 i slutningen af 2012 til 16 i 2013 som følge af konsolideringsindsatsen.

<sup>1</sup> De dybtgående undersøgelser omfattede ikke Cypern, der stod over for at skulle gennemføre et makroøkonomisk tilpasningsprogram.

I juni fremsatte Ecofin-Rådet nye henstillinger til halvdelen af landene, der var underlagt budgetunderskudsproceduren, dvs. Belgien, Spanien, Frankrig, Cypern, Holland, Portugal, Slovenien og Polen, og indledte på ny proceduren for Malta, kun et halvt år efter den tidligere procedure var bragt til ophør. Henstillingerne indeholdt forslag til forlængelse af tidsfristen for korrektionen af det uforholdsmæssigt store underskud, der i de fleste tilfælde overskred stabilitets- og vækstpaktens hovedregel om et års forlængelse. Spanien, Frankrig, Slovenien og Polen fik forlænget fristen med to år, således at fristen blev rykket til 2014 for Polens vedkommende, til 2015 for Frankrig og Slovenien og til 2016 for Spanien. Fristen for Cypern blev forlænget med fire år til 2016. Kun Holland og Portugal fik et års forlængelse, til 2014 for Hollands vedkommende og 2015 for Portugal. Med den fornyede procedure fik Malta en tidsfrist i 2014. Ecofin-Rådet fastlagde, at Belgien ikke havde truffet virkningsfulde foranstaltninger til at nedbringe det uforholdsmæssigt store underskud inden tidsfristen i 2012. Landet fik forlænget fristen af Ecofin-Rådet og er blevet pålagt at sikre en holdbar korrektion af det uforholdsmæssigt store underskud fra og med 2013 og passende fremskridt mod den mellemfristede målsætning i 2014. I december 2013 vedtog Ecofin-Rådet en ny henstilling til Polen om en forlængelse af tidsfristen for korrektionen af det uforholdsmæssigt store underskud med et år, til 2015. For de fleste landes vedkommende betød henstillingerne vedrørende proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud også, at de anbefalede korrigerende tiltag var betydeligt mindre omfattende end i de tidligere henstillinger.

For fem EU-landes vedkommende, dvs. Italien, Letland, Litauen, Ungarn og Rumænien, blev budgetunderskudsproceduren ophævet ved Ecofin-Rådets beslutninger i juni 2013. Beslutningerne var baseret på data fra Eurostat, som bekræftede, at disse landes underskud var faldet til under 3 pct. af BNP, og Europa-Kommissionens prognoser, der viste, at underskuddene fortsat ville ligge under referenceværdien i 2013 og 2014.<sup>2</sup>

En milepæl i arbejdet med rammen for den finanspolitiske styring blev nået med finanspagten, som trådte i kraft den 1. januar 2013 som en del af traktaten om stabilitet, samordning og styring i Den Europæiske Økonomiske og Monetære Union. Deltagende medlemslande var forpligtet til at indarbejde tilsagnet om at fastholde et balanceret budget i hele konjunkturforløbet og at implementere en automatisk korrektionsmekanisme i tilfælde af afvigelser i deres nationale lovgivning inden 1. januar 2014.<sup>3</sup>

Samlet set er der stor forskel på, hvordan finanspagten konkret gennemføres i national lovgivning. Landene har fx forskellige formuleringer vedrørende reglen om budgetmæssig balance og de underliggende retlige instrumenter. For lande, der endnu ikke har nået deres mellemfristede budgetmålsætning, er deres konvergenskurs generelt formuleret som en årlig tilpasning af den strukturelle saldo i retning mod målsætningen på 0,5 pct. af BNP. Der er dog store forskelle i definitionen af de underliggende undtagelsesklausuler om midlertidige afvigelser fra det mellemfristede budgetmål eller den udstukne kurs for tilpasning mod hen imod dette mål. Der er også forskel på, hvordan korrektionsmekanismen virker i tilfælde af væsentlige afvigelser fra det mellemfristede budgetmål eller den tilsigtede tilpasningsproces mod det. Kun få lande har fulgt Europa-Kommissionens fælles principper om korrektionens karakter, omfang og tidshorisont. Hvad angår overvågningsinstitutionerne, bliver der i øjeblikket etableret uafhængige finanspolitiske råd i en række lande, mens de eksisterende råd tilsyneladende opfylder de fleste

2 Litauens offentlige underskud var 3,2 pct. af BNP i 2012. Når der imidlertid tages højde for de direkte nettoomkostninger ved en pensionsreform, blev referenceværdien overholdt i 2012.

3 24 af de 25 lande, der underskrev traktaten om stabilitet, samordning og styring i Den Europæiske Økonomiske og Monetære Union, har indtil videre ratificeret den.



af de kriterier, der er opstillet af Europa-Kommissionen. Hvorvidt overvågningsinstitutionerne vil være vellykkede, afhænger i sidste ende af, i hvor høj grad de formår at påvirke de relevante politiske debatter.

### **KONVERGENSRAPPORT**

På anmodning af de lettiske myndigheder offentliggjorde ECB den 5. juni 2013 sin rapport om Letlands økonomiske og juridiske konvergens i overensstemmelse med traktatens artikel 140. ECB's konvergensrapport undersøgte, om Letland havde opnået en høj grad af holdbar økonomisk konvergens, og målte Letlands Bankas overholdelse af de lovkrav, en national centralbank skal opfylde for at blive en integreret del af Eurosystemet. I rapporten bemærkedes det, at selv om holdbarheden af Letlands økonomiske konvergens på langt sigt fortsat gav anledning til bekymring, lå landet samlet set inden for konvergenskriteriernes referenceværdier (se også kapitel 3).

## **2 UDVIDELSE AF EU OG FORHOLDET TIL EU-KANDIDATLANDE OG POTENTIELLE KANDIDATLANDE**

Der blev gjort yderligere fremskridt på EU's udvidelsesdagsorden i 2013. Den 1. juli blev Kroatien det 28. medlemsland og dermed det andet land i det tidligere Jugoslavien, der er tiltrådt EU efter Slovenien i 2004.

Derudover indledte EU tiltrædelsesforhandlinger med Serbien i januar 2014 og indledte forhandlinger med Kosovo<sup>4</sup> om en stabiliserings- og associeringsaftale i oktober 2013 efter Det Europæiske Råds beslutning i juni. Denne beslutning anerkendte den aftale, der var indgået mellem Serbien og Kosovo om en normalisering af deres bilaterale forbindelser.

I oktober anbefalede Europa-Kommissionen, at der blev indledt forhandlinger med Den Tidligere Jugoslaviske Republik Makedonien for femte gang siden 2009. Europa-Kommissionen anbefalede for anden gang, at Albanien status blev opgraderet fra potentielt kandidatland til kandidatland.

Tiltrædelsesforhandlingerne med Montenegro, som blev indledt i 2012, fortsatte, og to forhandlingskapitler er blevet midlertidigt lukket. Europa-Kommissionen besluttede i oktober 2013 at åbne et nyt forhandlingskapitel med Tyrkiet. Tiltrædelsesforhandlingerne med Tyrkiet har fundet sted siden 2005, og et forhandlingskapitel er blevet midlertidigt lukket. Tiltrædelsesforhandlingerne med Island (indledt i 2010) er stillet i bero af den nye islandske regering efter valget i april 2013.

På baggrund af sine analyser af den økonomiske og finansielle udvikling i EU-kandidatlandene fortsatte ECB i 2013 sin politiske dialog med disse landes centralbanker på bilaterale møder og inden for EU's overordnede institutionelle rammer for udvidelsesprocessen. ECB holdt sin årlige policy-orienterede dialog med den tyrkiske centralbank i juni i Ankara. Der blev for første gang afholdt en policy-orienteret dialog på højt plan med Montenegros centralbank i juli i Podgorica. ECB holdt endvidere tæt kontakt til centralbankerne i kandidatlandene og i de potentielle kandidatlande samt i andre lande gennem tekniske samarbejdsprogrammer (se kapitel 6, afsnit 2).

<sup>4</sup> Denne betegnelse er uden forbehold for holdninger til retsstilling og er i overensstemmelse med FN's Sikkerhedsråds resolution 1244 og Den Internationale Domstols udtalelse om Kosovos uafhængighedserklæring.







Indgangsbygningens østlige indvendige facade, som adskiller pressecentret fra forhallen, består af lysgennemtrængelige glaspaneler, som er monteret på en specialfremstillet stålkonstruktion. Glaspanelernes transparens blev opnået ved at sandblæse glasset.

## KAPITEL 6

# INTERNATIONALE SPØRGSMÅL

## I VIGTIGE TENDENSER I DET INTERNATIONALE MONETÆRE OG FINANSIELLE SYSTEM

### OVERVÅGNING AF MAKROØKONOMISKE POLITIKKER I DEN GLOBALE ØKONOMI

Som følge af den høje grad af global økonomisk og finansiel integration er en god forståelse af de internationale forhold gennem overvågning og analyse afgørende for tilrettelæggelsen af pengepolitikken i euroområdet. ECB spiller også en vigtig rolle i den internationale multilaterale overvågning af makroøkonomiske politikker og finansiel stabilitet, som på centralbankniveau primært koordineres af Den Internationale Betalingsbank, BIS. ECB deltager endvidere i arbejdsgrupper og møder i internationale organisationer som Den Internationale Valutafond, IMF, og Organisationen for Økonomisk Samarbejde og Udvikling, OECD, samt i fora som fx G20- og G7-landenes finansministre og centralbankchefer.

I 2013 var den internationale økonomi kendetegnet ved et behersket økonomisk opsving, idet BNP-væksten ifølge de seneste IMF-prognoser anslås at være faldet til 1,3 pct. i de udviklede økonomier (mod 1,4 pct. i 2012) og til 4,7 pct. i vækst- og udviklingsøkonomierne (mod 4,9 pct. i 2012). I lyset af den dæmpede globale økonomiske fremgang havde drøftelserne i de internationale institutioner og fora fokus på at sætte skub i det globale opsving og håndtere de helt kortsigtede risici for økonomien, samtidig med at grundlaget for stærk, holdbar og afbalanceret vækst styrkes. I den forbindelse aftalte G20-lederne på topmødet i Skt. Petersborg en række tiltag med henblik på at fremme den økonomiske aktivitet og jobskabelsen og understøtte en bedring på mellemlangt sigt. Navnlig blev de enige om nye rammer til sikring af den finanspolitiske holdbarhed, om at fremme investeringer, om at øge produktiviteten og erhvervsfrekvensen ved at gennemføre flere strukturelle reformer og om at gøre en indsats for at genoprette den interne og eksterne efterspørgsel. Det internationale samfund understregede også vigtigheden af et mere vidtfavnende vækstmønster, idet arbejdsløsheden, herunder særlig ungdomsarbejdsløsheden, vedblev at være høj.

Hvad angik centralbankernes foranstaltninger, viste drøftelserne på globalt plan, at der var bred enighed om, at den lempelige pengepolitik i de udviklede økonomier, herunder de ekstraordinære pengepolitiske tiltag, havde bidraget til global fremgang. Der var dog også en erkendelse af, at det er vigtigt at være opmærksom på utilsigtede konsekvenser heraf samt potentielle afsmittende virkninger på andre lande.

ECB fortsatte med at spille en aktiv rolle i forskellige G20-sammenhænge. Under Ruslands formandskab i 2013 fokuserede G20 på følgende arbejdsområder: i) at forbedre grundlaget for en stærk, holdbar og afbalanceret vækst (herunder en aftalte om finanspolitiske konsolideringsstrategier efter Toronto-mødet), ii) at fremme den globale dagsorden for finansiel regulering (herunder fremskridt i forhold til gennemførelsen af Basel III, OTC-derivater, globale systemisk vigtige finansielle institutioner og skyggebanker), iii) at styrke den internationale finansielle arkitektur med særlig fokus på IMF's kvote- og styrelsesreform, iv) at tackle udhuling af skattegrundlaget og overførsel af overskud (profit-shifting) og v) at forbedre adgangen til langsigtet investeringsfinansiering. I september 2013 vedtog G20-lederne Skt. Petersborg-handlingsplanen, der har fokus på politiske initiativer, som skal understøtte fremgang på helt kort sigt og forbedre grundlaget for global vækst på mellemlangt sigt, og på at styrke den finansielle stabilitet. Desuden godkendte G20-landene deres vurdering af ansvarlighed (Accountability Assessment) og gjorde status over tidligere politiske forpligtelser.

Endelig er euroområdet selv underlagt international politikovervågning fra IMF's og OECD's side. I 2013 foretog IMF sin regelmæssige gennemgang af euroområdets monetære, finansielle og økonomiske politikker som supplement til gennemgangen af de enkelte eurolande. ECB deltog også i drøftelser vedrørende IMF's vurdering af EU's finansielle sektor (Financial Sector Assessment Program).

### **REFORMER I INTERNATIONALE INSTITUTIONELLE PROCESSER OG FUNKTIONER**

I overensstemmelse med standardpraksis fortsatte ECB i 2013 med at overvåge det internationale monetære system og bidrage til udvikling heraf. Der blev gjort fremskridt med hensyn til gennemførelse af reformer, der skal forhøje IMF's udlånsfaciliteter og forbedre IMF's overvågning og styring, mens gennemførelsen af kvote- og styrelsesreformen fra 2010 bremses af forsinket ratificering ved et tilstrækkeligt flertal af medlemmer.

Som led i indsatsen for at overvinde den globale finansielle krise blev det besluttet, at den bedste metode til at forhøje IMF's udlånsfaciliteter på kort sigt er gennem nye midlertidige bilaterale lån og aftaler om køb af statspapirer med medlemslandene. På IMF's og Verdensbankens forårsmøder i 2012 forpligtede 38 lande (herunder 18 EU-lande) sig til at øge IMF's udlånsfaciliteter med 461 mia. dollar gennem bilaterale låneordninger. Ultimo december 2013 var der kommet aftaler i stand med 30 af disse lande (herunder 15 EU-lande) for i alt 424 mia. dollar.

Efter den treårige gennemgang af overvågningen (Triennial Surveillance Review) i 2011 har IMF iværksat en række større initiativer for at styrke overvågningen og tilpasse sig den mere globaliserede og tættere forbundne verden. Der er bl.a. tale om en revision af de juridiske rammer for overvågning, mere omfattende analyser af risici og finansielle systemer, flere vurderinger af medlemslandenes nettofordringer på udlandet, hurtigere respons på medlemslandenes bekymringer og bedre håndtering af de potentielle afsmittende effekter af medlemslandenes politikker på den globale stabilitet.

I driftsmæssig sammenhæng er der siden 2011 offentliggjort en rapport om afsmittende virkninger (Spillover Report), der indeholder en vurdering af, hvordan den økonomiske politik i verdens fem største økonomier påvirker disse økonomiers partnere. I 2013 var der navnlig fokus på virkningerne af den økonomiske krise i euroområdet, USA's finans- og pengepolitik, strukturelle og finanspolitiske reformer i Japan og en mulig afmatning i Kina. Desuden blev der i 2012 og 2013 udarbejdet en pilotrapport om den eksterne sektor (Pilot External Sector Report) med en vurdering af nettofordringerne på udlandet for 29 systemiske udviklede økonomier og vækstøkonomier, herunder euroområdet som helhed og flere eurolande enkeltvis.

I maj 2013 styrkede IMF sin analyse af gældens holdbarhed ved at opdatere sine retningslinjer for analyse af den offentlige gælds holdbarhed i lande med markedsadgang (Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries). Dette skal først og fremmest føre til mere dybdegående analyser af de underliggende antagelser og makroøkonomiske risici.

IMF's effektivitet og troværdighed hænger sammen med den brede medlemsskare, og det bør afspejles i styreformen. I januar 2013 afsluttedes en omfattende gennemgang af den nuværende kvoteformel, idet IMF's bestyrelse afleverede sin rapport til repræsentantskabet. Resultatet af gennemgangen vil danne grundlag for bestyrelsens drøftelser som led i den 15. generelle kvotegennemgang. Selv om afslutningen af den 15. generelle gennemgang oprindeligt blev fremrykket med ca. to år til januar 2014, er tidsfristen rykket tilbage til januar 2015 pga.

forsinkelser med at gennemføre IMF's kvote- og styrelsesreform fra 2010. De europæiske lande har allerede taget skridt til at reducere de udviklede europæiske økonomiers repræsentation i IMF's bestyrelse med 1,64 pladser.

## 2 SAMARBEJDE MED LANDE UDEN FOR EU

I 2013 deltog ECB sideløbende med Europa-Kommissionen aktivt i EU's makroøkonomiske dialog med de vigtigste vækstøkonomier (bl.a. Indien, Israel, Kina og Rusland). Ligesom i tidligere år afholdt Eurosystemet seminarer og workshopper med deltagelse af centralbanker uden for EU for at fremme den pengepolitiske dialog. Den 15. februar blev der i Moskva holdt et seminar på højt plan med Bank of Russia. Emnerne på seminaret var den økonomiske udvikling i Rusland og euroområdet og ændringer i centralbankernes rolle, hvad angår både pengepolitik og finansiell stabilitet og tilsyn.

### TEKNISK SAMARBEJDE

Eurosystemets tekniske samarbejde var fortsat et vigtigt værktøj til styrkelse af den institutionelle kapacitet i centralbankerne uden for EU, navnlig i EU-kandidatlande og potentielle kandidatlande, og til en mere effektiv overholdelse af de europæiske og internationale standarder.

ECB markerede 10-årsjubilæet for ECB-koordineret teknisk samarbejde med en konference i Frankfurt den 3.-4. december 2013. Siden 2003 har ECB i samarbejde med de nationale centralbanker iværksat diverse EU-finansierede tekniske samarbejdsprogrammer til fordel for centralbanker og tilsynsmyndigheder i forskellige lande. Desuden har ECB styrket sit langsigtede samarbejde med en række centralbanker via aftaler (memoranda of understanding).

I december 2013 afsluttede ECB og 21 nationale centralbanker et EU-finansieret teknisk samarbejdsprogram med National Bank of Serbia. Programmet, der begyndte i februar 2011, hjalp National Bank of Serbia med at styrke sin institutionelle kapacitet og bringe sine processer og regulering i overensstemmelse med EU's standarder og internationale standarder.

I juli 2013 afsluttede Eurosystemet et teknisk samarbejdsprogram med National Bank of the Republic of Macedonia. ECB og 11 nationale centralbanker, der deltog i programmet, præsenterede en behovsanalyserapport for direktøren for National Bank of the Republic of Macedonia. Rapporten omfattede 10 centralbankområder og indeholdt en vurdering af centralbankens nuværende institutionelle og driftsmæssige rammer samt anbefalinger om yderligere styrkelse af den institutionelle kapacitet, så den kommer tættere på EU's centralbankstandarder.

Den 19. december 2013 underskrev ECB en kontrakt med Europa-Kommissionen om teknisk samarbejde med den albanske centralbank, Banka e Shqipërisë, og Central Bank of the Republic of Kosovo. ECB gennemfører programmet i samarbejde med 11 nationale centralbanker. Der bliver tale om en vurdering af centralbankernes nuværende institutionelle og driftsmæssige rammer i forhold til EU's centralbankstandarder. Banka e Shqipërisë og Central Bank of the Republic of Kosovo vil hver især modtage en behovsanalyserapport med anbefalinger til, hvordan de kan styrke deres institutionelle kapacitet og bringe deres praksis mere i overensstemmelse med EU's centralbankstandarder. Desuden skal der foretages en prioritering af tiltagene for yderligere at styrke den institutionelle kapacitet hos National Bank of the Republic of Macedonia og muligvis også hos andre centralbanker i regionen.

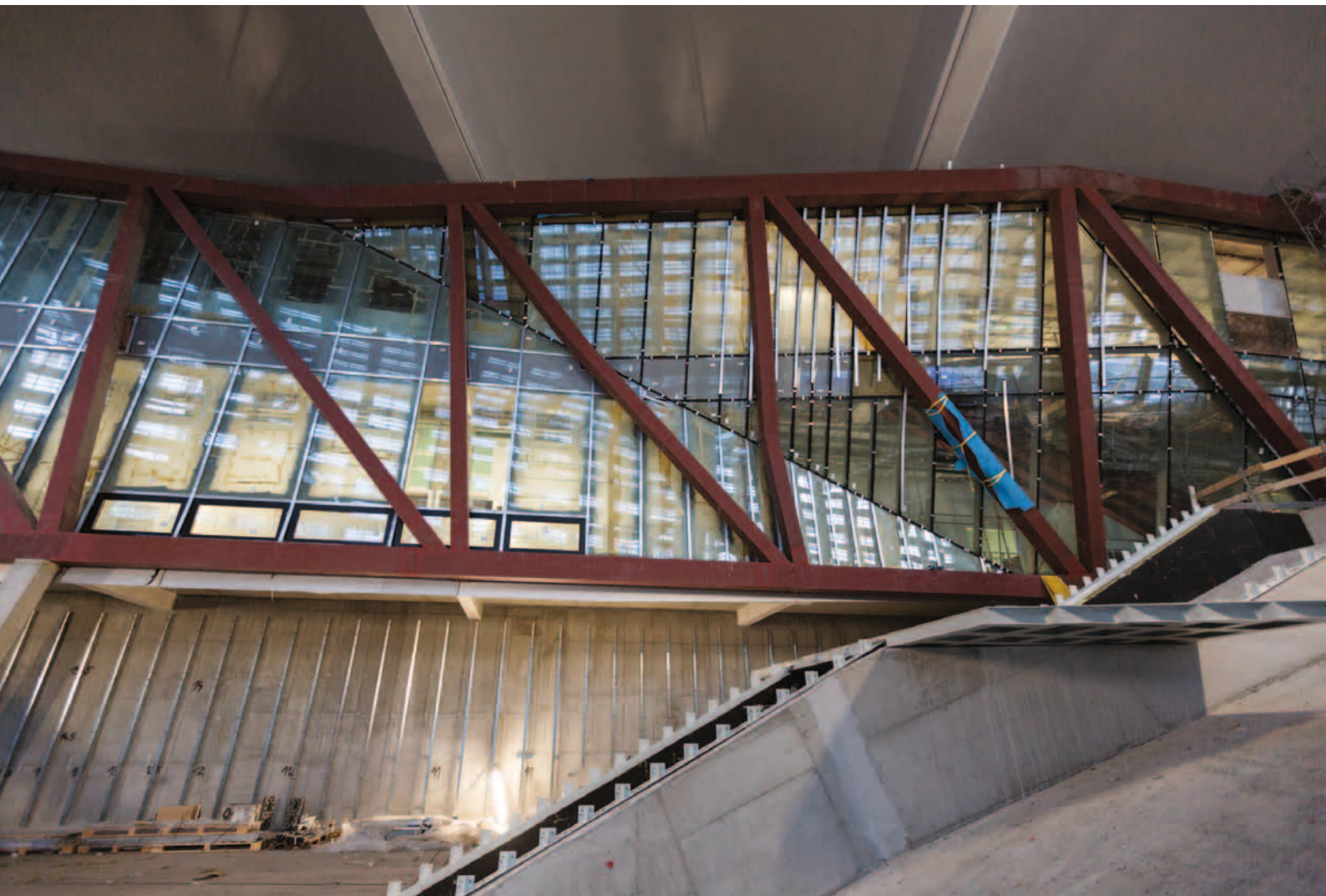
ECB og den tyrkiske centralbank, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasi, fortsatte deres samarbejde og regelmæssige pengepolitiske dialog med udgangspunkt i den aftale, der blev underskrevet i juli 2012. Samarbejdet i 2013 omfattede bl.a. en fælles konference om internationale sammenhænge og afsmitning i Izmir, et seminar om finansiel statistik i Ankara og seks måneders udstationering af en medarbejder fra Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasi hos ECB.

Arbejdet fortsatte også under aftalen med Bank of Russia, som blev underskrevet i oktober 2012, og som omfatter dialog på teknisk og pengepolitisk plan. Aktiviteterne i 2013 havde primært fokus på pengepolitik og finansiel stabilitet og blev gennemført i form af seminarer. Desuden blev en medarbejder fra Bank of Russia udstationeret hos ECB. I årets løb blev der også afholdt arrangementer om banktilsyn med deltagelse af flere nationale centralbanker fra euroområdet samt Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici og Den Europæiske Banktilsynsmyndighed.

I 2013 fortsatte ECB og People's Bank of China gennemførelsen af deres aftale via møder i den bilaterale arbejdsgruppe samt udveksling af information på medarbejderniveau. Aftalen, der blev underskrevet i 2008, har til formål at styrke samarbejdet mellem de to institutioner og fremme udveksling af oplysninger. Som led i handelsprojektet mellem EU og Kina tog ECB imod tre medarbejdergrupper fra People's Bank of China for at drøfte pengepolitik, markedsoperationer og it-sikkerhed.







I tråd med arkitektfirmaet COOP HIMMELB(L)AUs "hus-i-huset"-koncept er konferenceområdet og personalerestauranten blevet integreret i Grossmarkthalle som separate bygninger. Deres bærende konstruktion er udført i stål, og de enkelte facader består af varmeisolerende glas. De nye bygningselementer er lukkede enheder med hver deres system til temperaturregulering, mens temperaturen rundt om dem i den åbne del af Grossmarkthalle vil variere alt efter årstiden.

## KAPITEL 7

# EKSTERN KOMMUNIKATION OG ANSVARLIGHED

## I ANSVARLIGHED OG KOMMUNIKATIONSPOLITIK

Centralbankernes uafhængighed er i løbet af de seneste årtier blevet en uundværlig del af de industrialiserede økonomiers og vækstøkonomiernes pengepolitiske system. Beslutningen om at give centralbanker uafhængighed har længe været dybt forankret i økonomisk teori og empirisk dokumentation, som viser, at en sådan ordning fremmer prisstabilitet. Samtidig er det et grundlæggende princip i et demokratisk samfund, at enhver uafhængig institution med en offentlig funktion skal være ansvarlig over for borgerne og deres repræsentanter. Ansvarlighed er derfor et vigtigt aspekt af en centralbanks uafhængighed.

At ECB efterlever sine forpligtelser med hensyn til ansvarlighed og gennemsigtighed ses af rapporteringen til de europæiske borgere og deres folkevalgte repræsentanter i Europa-Parlamentet. Traktaten fastlægger nøjagtige rapporteringskrav for ECB, herunder offentliggørelse af ugentlige konsoliderede oversigter over den finansielle stilling, kvartalsberetninger samt en årsberetning. ECB opfylder i rigeligt mål disse krav i sin løbende rapportering; således offentliggør ECB månedsoversigter i stedet for de krævede kvartalsberetninger. At ECB efterlever sine forpligtelser med hensyn til ansvarlighed og gennemsigtighed ses endvidere af de mange taler, som medlemmerne af Styrelsesrådet har holdt om en lang række emner af relevans for ECB's opgaver. Formanden for ECB møder desuden frem fire gange om året i Europa-Parlamentet. ECB svarer også på skriftlige spørgsmål fra medlemmerne af Europa-Parlamentet og offentliggør disse spørgsmål og svar på sit websted.

Den 3. november 2013 trådte Rådets forordning om overdragelse af specifikke opgaver til ECB i forbindelse med politikker vedrørende tilsynet med kreditinstitutter i kraft. Fra den 4. november 2014 og frem vil ECB påtage sig sin fulde rolle som fælles tilsynsmyndighed og vil især direkte overvåge signifikante banker i de lande, der deltager i Den Fælles Tilsynsmekanisme, SSM. ECB vil udføre tilsynsopgaverne særskilt fra opgaver vedrørende pengepolitik og dens andre opgaver. Banktilsyn kræver derfor en anden form for ansvarlighed end de andre opgaver, ECB er blevet tildelt ifølge traktaterne. I henhold til de relevante bestemmelser i førnævnte SSM-forordning underskrev ECB og Europa-Parlamentet i november 2013 en aftale mellem de to institutioner for at sikre passende rammer for ansvarlighed i forbindelse med ECB's tilsynsopgaver. Endvidere underskrev ECB og Rådet en aftale (memorandum of understanding), der i detaljer fastlægger bestemmelserne i SSM-forordningen om samarbejde mellem de to institutioner og den ansvarlighed, der er forbundet med ECB's tilsynsopgaver. Aftalen trådte i kraft den 11. december 2013.

ECB's eksterne kommunikation har til formål at øge offentlighedens forståelse af ECB's politikker og beslutninger og er som sådan en integreret del af ECB's pengepolitik og ECB's øvrige opgaver. De to centrale principper for ECB's kommunikationsaktiviteter er åbenhed og gennemsigtighed. Begge principper bidrager til at øge virkningen, effektiviteten og troværdigheden af pengepolitikken samt ECB's andre lovbestemte opgaver. Principperne understøtter også ECB's indsats for at redegøre fuldt ud for sine handlinger.

Siden 1999 har ECB fulgt et koncept om aktuelle, regelmæssige og omfattende forklaringer af de pengepolitiske vurderinger og beslutninger. Dette er en enestående åben og gennemsigtig tilgang til kommunikation for en centralbank. Pengepolitiske beslutninger forklares på et pressemøde, umiddelbart efter at Styrelsesrådet har truffet beslutningerne. Formanden starter med en grundig indledning på pressekonferencen, hvor han gør rede for Styrelsesrådets beslutninger. Formanden og

næstformanden besvarer derefter spørgsmål fra medierne. Siden december 2004 er Styrelsesrådets beslutninger ud over rentebeslutninger også blevet offentliggjort på Eurosystemets centralbankers websteder hver måned.

ECB's retsakter offentliggøres på alle officielle EU-sprog, og det samme gælder Styrelsesrådets pengepolitiske beslutninger, Styrelsesrådets beslutninger ud over beslutninger om fastsættelse af renten samt Eurosystemets konsoliderede regnskab.<sup>1</sup> ECB's Årsberetning offentliggøres også i sin helhed på alle officielle EU-sprog.<sup>2</sup> Konvergensrapporten og kvartalsudgaverne af Månedsoversigten offentliggøres enten i sin helhed eller som en sammenfatning på alle officielle EU-sprog.<sup>3</sup> Med henblik på ansvarlighed og gennemsigtighed over for offentligheden udsender ECB ud over de obligatoriske publikationer også anden dokumentation på nogle eller alle officielle sprog, især pressemeddelelser om egne makroøkonomiske fremskrivninger, holdninger på bestemte politikområder samt oplysninger af relevans for offentligheden. De nationale sprogversioner af ECB's vigtigste publikationer udarbejdes, udgives og distribueres i tæt samarbejde med de nationale centralbanker.

## 2 ANSVARLIGHED OVER FOR EUROPA-PARLAMENTET

Europa-Parlamentet, der som den eneste EU-institution er direkte valgt af borgerne i EU, spiller en vigtig rolle i forhold til at holde ECB fast på sit ansvar. I 2013 havde de to institutioner fortsat en tæt og frugtbar dialog.

Formanden for ECB mødte fire gange frem i Europa-Parlamentets Økonomi- og Valutaudvalg i 2013 for at informere medlemmerne af Europa-Parlamentet om den seneste økonomiske og monetære udvikling og besvare spørgsmål. Desuden deltog han i Europa-Parlamentets to plenarmøder, hvor ECB's Årsberetninger for 2011 og 2012 blev drøftet og i et møde i parlamentets Formandskonference i december 2013.

Andre medlemmer af ECB's direktion mødte også frem i Europa-Parlamentet. Næstformanden forelagde ECB's Årsberetning 2012 for Økonomi- og Valutaudvalget. Jörg Asmussen deltog sammen med kommissær Rehn i en meningsudveksling i Økonomi- og Valutaudvalget for at redegøre for ECB's vurdering af situationen i Cypren og besvare spørgsmål fra medlemmerne. Peter Praet deltog i den europæiske parlamentariske uge om det europæiske semester for samordning af de økonomiske politikker. Derudover bidrog ECB's stab med teknisk ekspertise til Europa-Parlamentet vedrørende emner inden for ECB's kompetenceområde, fx SSM og den økonomiske situation i lande, der var omfattet af et EU-IMF-tilpasningsprogram. Endvidere besvarede ECB 42 skriftlige spørgsmål fra medlemmer af Europa-Parlamentet og offentliggjorde svarene på sit websted i 2013.

### BANKUNION

Forberedelserne til etableringen af SSM var et af hovedemnerne i drøftelserne mellem ECB og Europa-Parlamentet. Drøftelserne omfattede hovedsageligt adskillelsen af pengepolitikken og tilsynsopgaverne og rammerne for ansvarlighed vedrørende SSM. Disse rammer blev formaliseret

1 Irsk er undtaget (EU-undtagelse).

2 Med undtagelse af irsk (EU-undtagelse) og maltesisk (efter aftale med Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta efter bortfald af den midlertidige EU-undtagelse i maj 2007).

3 Se fodnote 2.

i en interinstitutionel aftale, der trådte i kraft i november 2013. De to institutioner var enige om behovet for hurtigt at etablere Tilsynsrådet for SSM for at sikre, at der snart kan vælges en formand for Tilsynsrådet. Europa-Parlamentet deltog i denne udvælgelsesproces som forudset i SSM-forordningen. Medlemmer af parlamentet stillede også spørgsmål om de praktiske forhold omkring den omfattende vurdering, ECB foretager som et led i forberedelserne til SSM. Formanden understregede i sine regelmæssige høringer vigtigheden af denne opgave for bankunionen og for de langsigtede vækstudsigter.

Et andet vigtigt emne var arbejdet med etableringen af en Fælles Afviklingsmekanisme og færdiggørelsen af det fælles regelsæt. ECB's formand understregede gentagne gange over for Økonomi- og Valutaudvalget vigtigheden af at få ens regler for bankafvikling på plads så hurtigt som muligt. Han understregede også ved en række lejligheder, hvor afgørende det var, at bankunionen blev gennemført med en Fælles Afviklingsmekanisme som et nødvendigt supplement til SSM.

#### **FINANSIERINGSFORHOLD I REALØKONOMIEN**

Under høringerne med ECB's formand i Økonomi- og Valutaudvalget udtrykte flere parlamentsmedlemmer bekymring om finansieringsforholdene i realøkonomien, især for små og mellemstore virksomheder. De stillede spørgsmål om mulige foranstaltninger til at reducere de betydelige forskelle, der er mellem eurolandene.

Formanden understregede vigtigheden af at gennemføre bankunionen for at mindske fragmentering og forbedre finansieringsforholdene for den private sektor i euroområdet. I den forbindelse fremhævede han også betydningen af direkte monetære transaktioner (OMT) og redegjorde ved flere lejligheder for ECB's ekstraordinære tiltag.

Formanden og andre repræsentanter fra ECB gjorde det samtidig klart, at nationale regeringer og lovgivere på både nationalt og europæisk plan skulle træffe de nødvendige foranstaltninger til at mindske fragmentering på en holdbar måde til gavn for realøkonomien.

### **3 KOMMUNIKATIONSAKTIVITETER**

ECB henvender sig til mange forskellige målgrupper, fx medierne, finansielle eksperter, universitetsverdenen, parlamenter og offentlige institutioner samt offentligheden, som har forskellige grader af kendskab til det finansielle og økonomiske område. I forklaringen af sit mandat og sine beslutninger benytter ECB derfor en række kommunikationsværktøjer og -aktiviteter, der hele tiden udvikles for at forbedre deres gennemslagskraft mest muligt under hensyntagen til de mange målgrupper såvel som kommunikationsforhold og -behov.

Direktionen bekræftede i 2013, at en styrket kommunikation fortsat var en af ECB's strategiske prioriteter på mellemlangt sigt. ECB's kommunikationsaktiviteter var fortsat koncentreret om ECB's lempelige pengepolitik, bestræbelserne på at bevare de rigelige likviditetsforhold for banksektoren og at styrke forvaltningen af euroområdet og dets funktion. Langt størstedelen af alle de taler, medlemmerne af Direktionen holdt for offentligheden, drejede sig om disse emner. Derudover blev der gennemført kommunikationsaktiviteter i de lande, der var omfattet af et EU-IMF-støtteprogram. Der var også en overvægt af disse emner i henvendelser om oplysninger og spørgsmål fra medierne, offentligheden og besøgende hos ECB.



ECB offentliggør en række regelmæssige og periodiske undersøgelser og rapporter som fx Årsberetningen, der giver en beskrivelse af ECB's aktiviteter i det forløbne år, og månedsoversigter, der udtrykker ECB's aktuelle vurdering af den økonomiske og monetære udvikling og indeholder detaljeret information om baggrunden for ECB's beslutninger. ECB udsendte 201 pressemeddelelser i 2013, der dækkede alle aspekter af ECB's politikker og aktiviteter, samt yderligere information om gennemførelse af pengepolitikken. ECB publicerer også en lang række statistiske data, primært via Statistical Data Warehouse og interaktive figurer på ECB's websted.

Alle medlemmer af ECB's direktion deltog fortsat direkte i indsatsen for at øge offentlighedens kendskab til og forståelse af Eurosystemets opgaver og politikker gennem høringer i Europa-Parlamentet samt gennem taler og interview til mediernes. I løbet af 2013 holdt medlemmerne af Direktionen mere end 150 taler til mange forskellige målgrupper og gav mere end 140 interview til mediernes. Nogle af talerne blev oversat til flere officielle EU-sprog for at gøre dem tilgængelige for et bredere publikum.

ECB holdt i 2013 20 seminarer for journalister i sit hovedkvarter samt et i Amsterdam og et i Bruxelles. Seminarerne blev holdt med det formål at øge mediernes viden om og forståelse af ECB's mandat, opgaver og aktiviteter. ECB holdt selv nogle af disse seminarer, mens andre blev holdt i samarbejde med de nationale centralbanker, Europa-Kommissionen, European Journalism Centre og andre offentlige myndigheder. Ud over den månedlige pressekonference efter møderne i Styrelsesrådet holdt ECB adskillige pressemøder med henblik på at skabe større forståelse af ECB's andre politikker og aktiviteter.

ECB modtog i 2013 587 grupper af besøgende i sit nuværende og fremtidige hovedsæde i Frankfurt. Ca. 16.312 besøgende fik førstehåndsviden i form af præsentationer holdt af ECB's medarbejdere og rundvisninger i ECB's nye hovedkontor.

Der blev i 2013 holdt en række internationale konferencer, workshoper og seminarer på højt plan, bl.a. en ECB-workshop om "Non-standard monetary policy measures", en konference om "The future of banking regulation and supervision in the EU" og en række arrangementer holdt i samarbejde med andre institutioner, fx "Financial integration and stability: the impact of ongoing reforms on financial integration" i samarbejde med Europa-Kommissionen. I lighed med tidligere år havde ECB i maj 2013 en informationsstand på åbent hus-arrangementet afholdt af Rådet i Bruxelles og af Europa-Parlamentet i Strasbourg. For første gang deltog ECB også i EU's delegation til USA til et åbent hus-arrangement for at informere amerikanske borgere og andre besøgende om ECB og eurosedlerne og -mønterne.

Alle dokumenter offentliggjort af ECB og oplysninger om ECB's forskellige aktiviteter findes på ECB's websted. I 2013 havde webstedet 27 mio. besøg, 517 mio. sider blev set, og 75 mio. dokumenter blev downloadet. ECB svarede i 2013 på ca. 80.000 henvendelser fra offentligheden, der ønskede oplysninger om en række spørgsmål vedrørende ECB's aktiviteter, politikker og beslutninger. ECB har øget sin tilstedeværelse i de sociale medier yderligere. Dens Twitter-profil, der har ca. 100.000 følgere, anvendes til at henlede opmærksomheden på offentliggørelser og taler. ECB oprettede desuden en Google+-side i 2013, som formidler ECB's RSS-oplysninger og følges aktivt af især andre EU-institutioner og økonomer. Derudover har ECB en Facebook-side til konkurrencen Generation Euro Students' Award. ECB bruger desuden sin YouTube-kanal til offentliggørelse af videoer af de månedlige pressekonferencer og andre film.

Som led i bestræbelserne på at styrke sine opsøgende uddannelsesaktiviteter udsendte ECB og de nationale centralbanker i euroområdet et nyt webbaseret uddannelsesspil med navnet "Top Floor – Make Your Way Up!" i april og en animationsfilm kaldet "The ECB and the Eurosystem explained in three minutes" i september 2013. Begge findes under afsnittet "Educational" på ECB's websted.

Den 17. april 2013 præsenterede Mario Draghi og centralbankcheferne for de respektive nationale centralbanker i euroområdet de europæiske priser til de hold, der havde vundet de nationale konkurrencer i Generation Euro Students' Award 2012/13. Formålet med konkurrencen, der afholdes hvert år, er at give teenagere en bedre forståelse af centralbankens rolle i økonomien. Mere end 3.500 studerende i euroområdet i alderen 16-19 år deltog i konkurrencen. Det følgende års konkurrence blev lanceret den 1. oktober 2013.

Hvad angår kommunikationsaktiviteter vedrørende SSM, oprettede ECB et nyt afsnit med titlen "Banking Supervision" på sit websted i september 2013. Dette afsnit indeholder oplysninger om de centrale elementer af SSM samt vigtige milepæle i dens udvikling. Websiderne bliver videreudviklet, efterhånden som ECB's forberedelser til at overtage det fulde ansvar for tilsyn i november 2014 skrider frem. I oktober 2013 offentliggjorde ECB de nærmere forhold omkring den omfattende vurdering, ECB foretager som et led i forberedelserne til SSM. Listen over banker, der omfattes af vurderingen, blev ligeledes offentliggjort. Oplysningerne findes i afsnittet "Banking Supervision" på ECB's websted.

Kommunikationsaktiviteterne i 2013 havde også fokus på eurosedler, især i forbindelse med forberedelserne til Letlands overgang til euroen<sup>4</sup> og udstedelsen af den nye 5-euroseddel den 2. maj, som var den første seddel i den nye serie eurosedler. ECB gennemførte en række kommunikationstiltag med det formål at informere offentligheden og kontanthåndterende virksomheder om den nye pengeseddel og dens sikkerhedselementer. Disse tiltag indebar, at der i april 2013 udsendtes over tre millioner foldere til virksomheder, der håndterer kontanter dagligt; der blev produceret en række videoer til internettet vedrørende lanceringen i maj 2013; der blev iværksat en digital markedsføringskampagne i månederne lige efter udstedelsen for at henvise personer, der leder efter oplysninger om den nye pengeseddel online, til ECB's særlige websted om eurosedler<sup>5</sup>, og der blev arrangeret en rejsende udstilling om eurosedler og -mønter, som besøgte Frankfurt, Madrid, Bratislava og Riga i løbet af 2013. For at hjælpe vigtige interessenter som fx fabrikanter af udstyr til håndtering af pengesedler, kommercielle banker og større detailhandlere i forberedelserne til udstedelsen af kommende serier afholdt ECB et større arrangement for partnere i Bruxelles i november 2013.

ECB's kulturprogram (cultural days) var i 2013 tilegnet Letland og blev holdt i tæt samarbejde med Latvijs Banka. Fra den 16. oktober til den 15. november 2013 blev der holdt en lang række arrangementer forskellige steder i Frankfurt, der beskriver nogle af de mest karakteristiske aspekter af Letlands kultur. Programmet spændte over klassisk musik, topmoderne popmusik, oplæsning af litteratur, filmforevisninger, et teaterprojekt, udstillinger med fokus på arkitektur og fotografi samt flere arrangementer specielt for børn. Kulturprogrammet blev indført i 2003 og er blevet en fast bestanddel af kulturlivet i Frankfurt og omegn. Formålet med programmet er at øge kendskabet til den kulturelle mangfoldighed i EU og at skabe en fælles forståelse blandt europæere.

4 Nærmere oplysninger findes i kapitel 3, afsnit 4.

5 [www.new-euro-banknotes.eu](http://www.new-euro-banknotes.eu)





Glasrunderne på atriummets facade, som forbinder de to polygonale tårne, er monteret på en specialfremstillet stålkonstruktion. Denne konstruktion er stærk nok til at bære vægten af glaspanelerne i atriummets fulde højde og kan tydeligt ses gennem glasset. I tråd med designkonceptet er atriummets glas färvneutralt og transparent. Man kan derfor kigge direkte gennem atriummet og se, at højhuset består af to tårne. Fornemmelsen af et transparent atrium forstærkes af dets tag, som også er lavet af glas. Glasset har fået en overfladebehandling, der gør, at det absorberer mindre end 10 pct. af solens energi. Himlen kan dog stadig ses gennem det.

## KAPITEL 8

# INSTITUTIONELLE RAMMER OG ORGANISATION

## I ECB'S BESLUTTENDE ORGANER OG CORPORATE GOVERNANCE

### I.1 DET EUROPÆISKE SYSTEM AF CENTRALBANKER OG EUROSISTEMET

Eurosystemet er euroområdet centralbanksystem. Det består af ECB og de nationale centralbanker i de EU-lande, der har euroen som valuta (18 pr. 1. januar 2014). ESCB består af ECB og de nationale centralbanker i alle EU-lande (28 pr. 1. juli 2013). ESCB omfatter altså også de nationale centralbanker i de EU-lande, der endnu ikke har indført euroen.

ECB, som udgør kernen i Eurosystemet og ESCB, sikrer, at de operationer, der indgår som en del af ESCB's opgaver, udføres enten af ECB eller via de nationale centralbanker. Sidstnævnte sker i det omfang, det skønnes muligt og hensigtsmæssigt. ECB er en EU-institution og har status som juridisk person i folkeretten.

Den enkelte nationale centralbank har status som juridisk person i henhold til det pågældende medlemslands lovgivning. De nationale centralbanker i euroområdet er en integreret del af



Eurosystemet og udfører de opgaver, som Eurosystemet er blevet pålagt i henhold til de regler, som ECB's besluttende organer har fastlagt. De nationale centralbanker bidrager også til arbejdet i Eurosystemet og ESCB gennem deres deltagelse i Eurosystem-/ESCB-komiteerne (se afsnit 1.5 i dette kapitel). De kan på eget ansvar udføre funktioner, som ikke er eurosystemrelaterede, medmindre Styrelsesrådet beslutter, at disse funktioner strider mod Eurosystemets mål og opgaver.

Eurosystemet og ESCB styres af ECB's besluttende organer, dvs. Styrelsesrådet og Direktionen. Det Generelle Råd er konstitueret som ECB's tredje besluttende organ, så længe der er EU-lande, som ikke har indført euroen. De besluttende organer udfører deres opgaver i henhold til bestemmelserne i traktaten, ESCB-statutten og de relevante forretningsordener<sup>1</sup>. I Eurosystemet og ESCB er beslutningsprocessen centraliseret. ECB og de nationale centralbanker i euroområdet bidrager dog i fællesskab, strategisk og operationelt, til at nå Eurosystemets fælles mål, samtidig med at decentraliseringsprincippet respekteres i overensstemmelse med ESCB-statutten.

## 1.2 STYRELSESRÅDET

Styrelsesrådet består af medlemmerne af ECB's direktion og centralbankcheferne i de EU-lande, der har indført euroen. Som følge af Letlands indførelse af euroen pr. 1. januar 2014 var direktøren for Latvijas Banka, Letlands centralbank, inviteret til at deltage i Styrelsesrådets møder som observatør i perioden juli til december 2013.

Ifølge traktaten har Styrelsesrådet følgende primære ansvarsområder:

- at fastsætte de retningslinjer og træffe de afgørelser, der er nødvendige for at udføre de opgaver, der er pålagt Eurosystemet,
- at udforme euroområdets pengepolitik, herunder, hvor det er hensigtsmæssigt, træffe afgørelse om pengepolitiske delmål, officielle renter og forsyningen med reserver i Eurosystemet og at fastsætte de nødvendige retningslinjer for gennemførelsen heraf.

I sammenhæng med ECB's nye ansvarsområder i relation til tilsynet med kreditinstitutter har Styrelsesrådet også kompetence til at vedtage afgørelser, som falder ind under den overordnede ramme for vedtagelse af tilsynsafgørelser. Styrelsesrådet vedtager endvidere afgørelser i tilknytning til de mikro- og makroprudentielle opgaver, som er blevet overdraget til ECB, i henhold til SSM-forordningen og ECB's forretningsorden.

Styrelsesrådet mødes normalt to gange om måneden i ECB i Frankfurt am Main, Tyskland. Det foretager bl.a. en tilbundsående vurdering af den monetære og økonomiske udvikling, og beslutninger i tilknytning hertil træffes specifikt på det første møde i måneden, mens de spørgsmål, der behandles på månedens andet møde, normalt vedrører ECB's og Eurosystemets andre opgaver. I 2013 blev der afholdt to møder uden for Frankfurt, det ene i Národná banka Slovenska i Bratislava

<sup>1</sup> Vedrørende ECB's forretningsorden, se afgørelse ECB/2014/1 af 22. januar 2014 om ændring af afgørelse ECB/2004/2 af 19. februar 2004 om vedtagelse af forretningsordenen for Den Europæiske Centralbank, afgørelse ECB/2004/2 af 19. februar 2004 om vedtagelse af forretningsordenen for Den Europæiske Centralbank, EUT L 80, 18.3.2004, s. 33, afgørelse ECB/2004/12 af 17. juni 2004 om vedtagelse af forretningsordenen for Den Europæiske Centralbanks Generelle Råd, EUT L 230 af 30.6.2004, s. 61, og afgørelse ECB/1999/7 af 12. oktober 1999 vedrørende forretningsordenen for Den Europæiske Centralbanks direktion, EFT L 314 af 8.12.1999, s. 34. Disse regler findes også på ECB's websted.

og det andet i Banque de France i Paris. Ud over disse møder kan Styrelsesrådet også afholde møder i form af en telekonference eller træffe afgørelser ved skriftlig procedure.

Når medlemmerne af Styrelsesrådet træffer pengepolitiske beslutninger og udfører andre opgaver i ECB og for Eurosystemet, handler de ikke som repræsentanter for deres medlemslande, men som personligt udnævnte, fuldstændigt uafhængige medlemmer. Dette afspejles i princippet "én person, én stemme", som anvendes i Styrelsesrådet. I 2008 besluttede Styrelsesrådet at fortsætte med det nuværende afstemningssystem – som omhandlet i ESCB-statuttens artikel 10.2 – og først at indføre et rotationssystem, når antallet af centralbankchefer i Styrelsesrådet overstiger 18.

I spørgsmål med forbindelse til ECB's og Eurosystemets corporate governance bistår Styrelsesrådet af ECB's Revisionskomite.



## STYRELSESRÅDET

### Forreste række

#### (fra venstre mod højre):

Patrick Honohan, Benoît Cœuré,  
Sabine Lautenschläger, Mario Draghi,  
Vitor Constâncio, Yves Mersch

### Midterste række

#### (fra venstre mod højre):

Carlos Costa, Luc Coene,  
Christian Noyer, Jens Weidmann,  
Jozef Makúch, Josef Bonnici

### Bagerste række

#### (fra venstre mod højre):

Boštjan Jazbec, Erkki Liikanen,  
Ardo Hansson, George A. Provopoulos,  
Gaston Reinesch, Ilmārs Rimšēvičs,  
Klaas Knot, Peter Praet



Bemærk: Panicos O. Demetriades,  
Luis M. Linde, Ewald Nowotny og  
Ignazio Visco var ikke til stede,  
da billedet blev taget.

### Mario Draghi

Formand for ECB

### Vitor Constâncio

Næstformand for ECB

### Jörg Asmussen

Medlem af ECB's direktion  
(indtil 7. januar 2014)

### Josef Bonnici

Direktør for Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta

### Luc Coene

Direktør for Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

### Benoît Cœuré

Medlem af ECB's direktion

### Carlos Costa

Direktør for Banco de Portugal

### Panicos O. Demetriades

Direktør for Central Bank of Cyprus

### Ardo Hansson

Direktør for Eesti Pank

### Patrick Honohan

Direktør for Banc Ceannais na hÉireann/  
Central Bank of Ireland

### Boštjan Jazbec

Direktør for Banka Slovenije  
(fra 17. juli 2013)

### Klaas Knot

Direktør for De Nederlandsche Bank

### Marko Kranjec

Direktør for Banka Slovenije  
(indtil 16. juli 2013)

### Sabine Lautenschläger

Medlem af ECB's direktion  
(fra 27. januar 2014)

### Erkki Liikanen

Direktør for Suomen Pankki – Finlands Bank

### Luis M. Linde

Direktør for Banco de España

### Jozef Makúch

Direktør for Národná banka Slovenska

### Yves Mersch

Medlem af ECB's direktion

### Ewald Nowotny

Direktør for Oesterreichische Nationalbank

### Christian Noyer

Direktør for Banque de France

### Peter Praet

Medlem af ECB's direktion

### George A. Provopoulos

Direktør for Bank of Greece

### Gaston Reinesch

Direktør for Banque centrale du Luxembourg

### Ilmārs Rimšēvičs

Direktør for Latvijas Banka  
(fra 1. januar 2014)

### Ignazio Visco

Direktør for Banca d'Italia

### Jens Weidmann

Direktør for Deutsche Bundesbank

### I.3 DIREKTIONEN

Direktionen består af formanden og næstformanden for ECB og fire andre medlemmer, der udnævnes af Det Europæiske Råd med kvalificeret flertal og efter høring af Europa-Parlamentet og ECB. Direktionen, som normalt mødes en gang om ugen, har følgende primære ansvarsområder:

- at forberede møderne i Styrelsesrådet,
- at gennemføre pengepolitikken i euroområdet i overensstemmelse med de retningslinjer og afgørelser, som vedtages af Styrelsesrådet, og i den forbindelse videregive de nødvendige instrukser til de nationale centralbanker i euroområdet,
- at forestå ECB's løbende drift,
- at udøve visse beføjelser, som er overdraget til Direktionen af Styrelsesrådet, herunder lovgivningsmæssige beføjelser.

Forvaltningskomiteen bistår Direktionen i spørgsmål vedrørende ECB's ledelse, planlægning og årlige budgetproces. Forvaltningskomiteen består af et direktionsmedlem, som er komiteens formand, og en række medarbejdere i den øverste ledelse.



## DIREKTIONEN

**Forreste række  
(fra venstre mod højre):**  
Sabine Lautenschläger,  
Mario Draghi (formand),  
Vitor Constâncio (næstformand)

**Bagerste række  
(fra venstre mod højre):**  
Yves Mersch, Peter Praet,  
Benôit Coeuré



**Mario Draghi**  
Formand for ECB  
**Vitor Constâncio**  
Næstformand for ECB  
**Jörg Asmussen**  
Medlem af ECB's direktion  
(indtil 7. januar 2014)  
**Benôit Coeuré**  
Medlem af ECB's direktion

**Sabine Lautenschläger**  
Medlem af ECB's direktion  
(fra 27. januar 2014)  
**Yves Mersch**  
Medlem af ECB's direktion  
**Peter Praet**  
Medlem af ECB's direktion

#### I.4 DET GENERELLE RÅD

Det Generelle Råd består af ECB's formand og næstformand og de nationale centralbankchefer i alle 28 EU-lande. Da Kroatien blev medlem af EU i juli 2013, blev direktøren for Hrvatska narodna banka medlem af Det Generelle Råd<sup>2</sup>. Det Generelle Råd udfører primært de opgaver, som er overtaget fra Det Europæiske Monetære Institut, og som stadig skal udføres, fordi ikke alle EU-lande har indført euroen. Opgaverne er bl.a. at styrke samarbejdet mellem de nationale centralbanker, støtte koordineringen af medlemsstaternes pengepolitik med henblik på at sikre prisstabilitet og overvåge ERM2's funktion. Desuden rapporterer det – i form af ECB's konvergensrapport – til Rådet for Den Europæiske Union vedrørende de fremskridt, der er gjort i medlemslande, som endnu ikke har indført euroen, med opfyldelsen af deres forpligtelser med hensyn til virkeliggørelsen af ØMU. Det bidrager også til ECB's rådgivende funktioner. I 2013 afholdt Det Generelle Råd sine fire kvartalsvise møder samt et femte møde, hvor ECB's konvergensrapport blev vedtaget.

<sup>2</sup> Som forberedelse til Kroatiens medlemskab af EU var direktøren for Hrvatska narodna banka inviteret til at deltage i Det Generelle Råds møder som observatør fra og med december 2011.

## DET GENERALE RÅD

### Forreste række

#### (fra venstre mod højre):

Luis M. Linde, Carlos Costa,  
Stefan Ingves, Vítor Constâncio,  
Mario Draghi, Mark Carney,  
Josef Bonnici, Ignazio Visco,  
György Matolcsy

### Midterste række

#### (fra venstre mod højre):

Ewald Nowotny, Marek Belka,  
Christian Noyer, Jozef Makúch,  
Panicos O. Demetriades, Luc Coene,  
Patrick Honohan, Boris Vujčić,  
Gaston Reinesch

### Bagerste række

#### (fra venstre mod højre):

Erkki Liikanen, Ardo Hansson,  
Ivan Iskrov, Ilmārs Rimšēvičs,  
Klaas Knot, Lars Rohde,  
Vitas Vasiliauskas, Jens Weidmann,  
Miroslav Singer, Boštjan Jazbec



### Mario Draghi

Formand for ECB

### Vítor Constâncio

ECB's næstformand

### Marek Belka

Direktør for Narodowy Bank Polski

### Nils Bernstein

Direktør for Danmarks Nationalbank

(indtil 31. januar 2013)

### Josef Bonnici

Direktør for Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta

Central Bank of Malta

### Mark Carney

Direktør for Bank of England

(fra 1. juli 2013)

### Luc Coene

Direktør for Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

Banque Nationale de Belgique

### Carlos Costa

Direktør for Banco de Portugal

### Panicos O. Demetriades

Direktør for Central Bank of Cyprus

### Ardo Hansson

Direktør for Eesti Pank

### Patrick Honohan

Direktør for Banc Ceannais na hÉireann/  
Central Bank of Ireland

Central Bank of Ireland

### Stefan Ingves

Direktør for Sveriges riksbank

### Mugur Constantin Isărescu

Direktør for Banca Națională a României

### Ivan Iskrov

Direktør for Българска народна банка

(Bulgariens Nationalbank)

### Boštjan Jazbec

Direktør for Banka Slovenije

(fra 17. juli 2013)

### Mervyn King

Direktør for Bank of England

(indtil 30. juni 2013)

### Klaas Knot

Direktør for De Nederlandsche Bank

### Marko Kranjec

Direktør for Banka Slovenije

(indtil 16. juli 2013)

### Erkki Liikanen

Direktør for Suomen Pankki – Finlands Bank

### Luis M. Linde

Direktør for Banco de España

### Jozef Makúch

Direktør for Národná banka Slovenska

### György Matolcsy

Direktør for Magyar Nemzeti Bank

(fra 4. marts 2013)

### Ewald Nowotny

Direktør for Oesterreichische Nationalbank

### Christian Noyer

Direktør for Banque de France

### George A. Provpoulos

Direktør for Bank of Greece

### Gaston Reinesch

Direktør for Banque centrale du Luxembourg

### Ilmārs Rimšēvičs

Direktør for Latvijas Banka

### Lars Rohde

Direktør for Danmarks Nationalbank

(fra 1. februar 2013)

### András Simor

Direktør for Magyar Nemzeti Bank

(indtil 3. marts 2013)

### Miroslav Singer

Direktør for Česká národní banka

### Vitas Vasiliauskas

Direktør for Lietuvos bankas

### Ignazio Visco

Direktør for Banca d'Italia

### Boris Vujčić

Direktør for Hrvatska narodna banka

(fra 1. juli 2013)

### Jens Weidmann

Direktør for Deutsche Bundesbank

Bemærk: George A. Provpoulos og  
Mugur Constantin Isărescu var ikke til  
stede, da billedet blev taget.

## I.5 EUROSISTEM-/ESCB-KOMITEER, BUDGETKOMITEEN, HR-KONFERENCEN OG EUROSISTEMETS IT-STYRINGSKOMITE

Eurosystem-/ESCB-komiteerne spiller fortsat en vigtig rolle gennem det bidrag, de yder til de opgaver, som ECB's besluttende organer udfører. På Styrelsesrådets og Direktionens anmodning har komiteerne bidraget med ekspertise inden for deres kompetenceområder og har fremmet beslutningsprocessen. Medlemskab af komiteerne er normalt forbeholdt ansatte i Eurosystemets centralbanker. De nationale centralbanker i de medlemslande, der endnu ikke har indført euroen, deltager dog i komiteernes møder, når der drøftes spørgsmål, som falder inden for Det Generelle Råds kompetenceområde. Hvor det er hensigtsmæssigt, inviteres også andre kompetente organer.

Den 17. juli 2013 etablerede Styrelsesrådet en Komite til Organisatorisk Udvikling, som skal rådgive i planlægnings spørgsmål med relation til Eurosystemet, SSM og disses arbejdsområder samt styre EPCO's (Eurosystem Procurement Coordination Office) aktiviteter og Eurosystem-/ESCB-rammerne for operationel risiko og forretningsvidereførelse. Pr. 31. december 2013 var der nedsat 15 Eurosystem-/ESCB-komiteer i henhold til artikel 9.1 i ECB's forretningsorden. For at understøtte det forberedende arbejde i forbindelse med etableringen af SSM begyndte nogle af disse komiteer at mødes i en SSM-sammensætning, dvs. med deltagelse af ansatte i kompetente nationale myndigheder, som ikke er nationale centralbanker.

EUROSISTEM-/ESCB-KOMITEER, EUROSISTEMETS IT-STYRINGSKOMITE, BUDGETKOMITEEN, PERSONALECHEFKREDSEN OG DERES FORMÆND <sup>1)</sup>	
Regnskabskomiteen (AMICO) Werner Studener	Komiteen for Internationale Relationer (IRC) Frank Moss
Seddelkomiteen (BANCO) Ton Roos	Den Juridiske Komite (LEGCO) N.N.
Komiteen for Controlling (COMCO) Pentti Hakkarainen	Markedsoperationskomiteen (MOC) Ulrich Bindseil
Komiteen for Eurosystem-/ESCB-Kommunikation (ECCO) Christine Graeff	Den Pengepolitiske Komite (MPC) Wolfgang Schill
Komiteen for Finansiell Stabilitet (FSC) Ignazio Angeloni	Komiteen for Organisatorisk Udvikling (ODC) Steven Keuning
IT-Komiteen (ITC) Koenraad de Geest	Betalingsformidlingskomiteen (PSSC) Daniela Russo
Komiteen for Interne Revisorer (IAC) Klaus Gressenbauer	Risikostyringskomiteen (RMC) Carlos Bernadell
Budgetkomiteen (BUCOM) José Malo de Molina	Statistikkomiteen (STC) Aurel Schubert
Eurosystemets IT-styringskomite (EISC) Yves Mersch	HR-konferencen (HRC) Steven Keuning

<sup>1)</sup> Pr. 1. januar 2014.

Herudover er der yderligere tre komiteer. I sager vedrørende ECB's budget assisteres Styrelsesrådet af Budgetkomiteen, som blev nedsat i henhold til artikel 15 i forretningsordenen. HR-konferencen blev etableret i 2005 i henhold til artikel 9a i forretningsordenen som et forum for udveksling af erfaringer, ekspertise og information på personaleforvaltningsområdet blandt centralbankerne i Eurosystemet/ESCB. I august 2007 nedsatte Styrelsesrådet Eurosystemets it-styringskomite, som fik til opgave at styre den løbende forbedring af anvendelsen af it inden for Eurosystemet.

## **I.6 CORPORATE GOVERNANCE**

Ud over de besluttende organer omfatter ECB's corporate governance et revisionsudvalg på højt niveau samt forskellige eksterne og interne kontrolinstanser, to adfærdskodekser, Det Ethiske Grundlag og regler om aktindsigt i ECB's dokumenter.

### **ECB'S REVISIONSUDVALG**

ECB's revisionsudvalg styrker ECB's og hele Eurosystemets corporate governance. Udvalget bistår Styrelsesrådet med rådgivning og/eller udtalelser inden for dets ansvarsområder, dvs. i) de finansielle oplysningers integritet, ii) overvågningen af interne kontrolprocedurer, iii) overholdelse af gældende love, forordninger og adfærdskodekser og iv) udførelsen af revisionsfunktioner. Erkki Liikanen (direktør for Suomen Pankki – Finlands Bank) er formand for udvalget, og dets øvrige medlemmer er to andre medlemmer af Styrelsesrådet (Vítor Constâncio og Christian Noyer) og to eksterne medlemmer (Hans Tietmeyer og Jean-Claude Trichet). Dets mandat kan findes på ECB's websted.

### **EKSTERNE KONTROLINSTANSER**

ESCB-statutten indeholder bestemmelser om to kontrolinstanser, nemlig den eksterne revisor, som er udnævnt til at revidere ECB's årsregnskab (artikel 27.1 i ESCB-statutten), og Revisionsretten, der efterprøver effektiviteten af ECB's forvaltning (artikel 27.2). Revisionsrettens årlige beretning samt ECB's svar offentliggøres på ECB's websted og i Den Europæiske Unions Tidende. For at give offentligheden yderligere garanti for, at ECB's eksterne revisor er uafhængig, anvendes en rotationsordning for det eksterne revisionsfirmas vedkommende.<sup>3</sup> En række grundlæggende principper ("Good Practices") for valg af og mandat for eksterne revisorer er offentliggjort på ECB's websted og giver Eurosystemets centralbanker overordnede retningslinjer for udvælgelse og fastsættelse af de eksterne revisors mandat. De gør det samtidig muligt for Styrelsesrådet at udarbejde henstillinger til Rådet for Den Europæiske Union på grundlag af harmoniserede, konsekvente og gennemsigtige udvælgelseskriterier.

### **INTERNE KONTROLINSTANSER**

ECB's interne kontrolsystem er opbygget således, at hver enkelt enhed i organisationen (sektion, afdeling, direktorat eller generaldirektorat) har det primære ansvar for egen risikostyring samt for at sikre driftens effektivitet. Det er altså den enkelte enhed, som implementerer operationelle kontrolprocedurer inden for dens ansvarsområde i overensstemmelse med en risikotolerance, der på forhånd er defineret af Direktionen.

I ECB ligger budgetansvaret og ansvaret i første instans hos det enkelte forretningsområde, der er ansvarligt for kontrollen på dette niveau. Afdelingen Budget, Kontrol og Organisation er ansvarlig for at planlægge, koordinere, lede og udføre alle centraliserede processer i denne forbindelse samt

<sup>3</sup> Efter en licitationsrunde blev Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft udnævnt som ECB's eksterne revisor i regnskabsårene 2013-2017.

for at udarbejde den relevante dokumentation. Afdelingen er samtidig det andet kontrolniveau og rapporterer regelmæssigt til Direktionen, som den gør opmærksom på eventuelle problemer.

Budgetkomiteen skal i henhold til sit mandat vurdere Direktionens rapporter om budgetplanlægning og -overvågning i ECB og rapportere om dem til Styrelsesrådet. Komiteen bistår Styrelsesrådet med at evaluere Direktionens årlige budgetforslag, inden det vedtages, og den vurderer budgetovervågningsrapporterne og rapporterer om dem til Styrelsesrådet.

For så vidt angår ECB's operationelle risici, er en intern komite, Operational Risk Committee, ansvarlig for at fremme og overvåge de ansvarlige forretningsområders udvikling, gennemførelse og forvaltning af den operationelle risikostyring. Komiteen støtter også Direktionen i udførelsen af dennes tilsynsrolle i forbindelse med ECB's operationelle risikostyring.

I 2013 fortsatte ECB, sammen med de nationale centralbanker i euroområdet, opdateringen af de operationelle risikovurderinger af sine opgaver og processer. ECB fortsatte også den regelmæssige afprøvning og gennemgang af foranstaltningerne til forretningsvidereførelse af de kritiske dele af driften. I samarbejde med de nationale centralbanker afsluttede ECB endvidere en forretningskonsekvensanalyse for at konstatere, hvor tidskritiske Eurosystemets funktioner er.

For så vidt angår risikostyringen, har ECB's Direktorat for Risikostyring ansvaret for de risikostyringsrammer, der gælder for alle ECB's operationer på de finansielle markeder, samt for at overvåge, vurdere og foreslå forbedringer af Eurosystemets operationelle rammer for pengepolitik og valutapolitik ud fra et risikostyringsperspektiv.

Risikostyringskomiteen, der består af eksperter fra Eurosystemets centralbanker, bistår de besluttede organer med at sikre et passende beskyttelsesniveau for Eurosystemet ved at styre og kontrollere de finansielle risici, som stammer fra dets markedsoperationer, i sammenhæng med både Eurosystemets pengepolitiske operationer og ECB's valutaportefølje. Risikostyringskomiteen bidrager i denne forbindelse bl.a. med at overvåge, måle og indberette finansielle risici samt med at definere og gennemgå de dermed forbundne metoder og rammer.

Uafhængigt af ECB's interne kontrolsystem og risikoovervågning foretager Direktoratet for Intern Revision løbende revisioner under Direktionens direkte ansvar. I overensstemmelse med mandatet i ECB's revisionscharter<sup>4</sup> udøver ECB's interne revisorer uafhængig og objektiv kvalitetskontrol og rådgivning og bibringer en systematisk tilgang til evalueringen og forbedringen af effektiviteten af risikostyrings-, kontrol- og ledelsesprocesser. ECB's interne revision er i overensstemmelse med de internationale standarder for erhvervmæssig udøvelse af intern revision, der er udarbejdet af Foreningen af Interne Revisorer.

En Eurosystem-/ESCB-komite, Komiteen for Interne Revisorer, som består af eksperter i intern revision fra ECB og de nationale centralbanker, bistår med at nå målene for Eurosystemet/ECB ved uafhængig og objektiv kvalitetskontrol samt rådgivning, som skal skabe merværdi og forbedre Eurosystemet/ESCB.

4 Revisionschartret er offentliggjort på ECB's websted for at gøre ECB's revisionsordninger mere gennemsigtige.



## ADFÆRDSKODEKSER

Der gælder to adfærdskodekser for ECB's besluttende organer. Den ene adfærdskodeks giver vejledning til og fastsætter etiske standarder for Styrelsesrådets medlemmer og disses stedfortrædere i udøvelsen af deres funktion som medlemmer af Styrelsesrådet.<sup>5</sup> Den afspejler deres ansvar for at beskytte Eurosystemets integritet og omdømme og for at sikre, at Eurosystemets operationer udføres effektivt. Styrelsesrådet har desuden udnævnt en etisk rådgiver, som skal vejlede medlemmerne om tjenestemæssig adfærd. Den anden kodeks er den supplerende kodeks for etiske kriterier for medlemmerne af Direktionen.<sup>6</sup> Den supplerer den første kodeks, idet den indeholder en yderligere præcisering af de etiske regler for medlemmerne af Direktionen.

Det etiske grundlag for ECB's medarbejdere<sup>7</sup> giver vejledning og fastsætter etiske konventioner, standarder og benchmarks. Alle medarbejdere forventes at opretholde et højt fagligt og etisk niveau i udførelsen af deres opgaver samt i deres forhold til de nationale centralbanker, de offentlige myndigheder, markedsdeltagerne, medierepræsentanter og offentligheden generelt. En etikansvarlig udnævnt af Direktionen skal sikre en konsekvent fortolkning af reglerne.

## BEKÆMPELSE AF SVIG

I 1999 vedtog Europa-Parlamentet og Rådet en forordning<sup>8</sup>, der skulle styrke bekæmpelsen af svig, bestikkelse og enhver anden ulovlig aktivitet, der skader Fællesskabernes finansielle interesser. Det fremgår bl.a. af forordningen, at Det Europæiske Kontor for Bekæmpelse af Svig (OLAF) skal foretage interne undersøgelser ved mistanke om svig i Den Europæiske Unions institutioner, organer, kontorer og agenturer. Ifølge OLAF-forordningen skal alle Fællesskabets institutioner, organer, kontorer og agenturer hver især vedtage afgørelser, der gør det muligt for OLAF at udføre sine undersøgelser. I 2004 vedtog Styrelsesrådet en afgørelse<sup>9</sup> om de nærmere vilkår for OLAF's undersøgelser af ECB, som trådte i kraft 1. juli 2004.

## PROGRAM TIL BEKÆMPELSE AF HVIDVASK AF PENGE/TERRORFINANSIERING

I 2007 indførte ECB interne ordninger til bekæmpelse af hvidvask af penge og terrorfinansiering. Ordningernes bestemmelser er udformet, så de følger anbefalingerne fra Den Finansielle Aktionsgruppe, i det omfang de gælder for ECB's operationer. En gruppe undersøger internt, om ECB overholder ordningens bestemmelser, og identificerer, analyserer og bekæmper de risici for hvidvask af penge og terrorfinansiering, der findes i forbindelse med alle relevante aktiviteter i ECB. Målet er bl.a. at sikre, at gældende lovgivning på området overholdes og indgår i vurderings- og overvågningsprocessen i forbindelse med godkendelsen af ECB's modparter. Der lægges i denne sammenhæng særlig vægt på de restriktive tiltag, som EU har vedtaget, samt Den Finansielle Aktionsgruppes offentlige erklæringer. Et internt indberetningssystem supplerer ECB's rammer på området, således at der sikres en systematisk indsamling af al relevant information og en behørig videreformidling til Direktionen.

5 Se adfærdskodeks for medlemmer af Styrelsesrådet, EFT C 123, 24.5.2002, s. 9, med ændringen heraf, EUT C 10, 16.1.2007, s. 6, og ECB's websted.

6 Se supplerende kodeks for etiske kriterier for medlemmerne af direktionen for Den Europæiske Centralbank, EUT C 104, 23.4.2010, s. 8, og ECB's websted.

7 Se del 0 af ECB's personaleregler om Det Etiske Grundlag, EUT C 104, 23.4.2010, s. 3, og ECB's websted.

8 Europa-Parlamentet og Rådets forordning (EF) nr. 1073/1999 af 25. maj 1999 om undersøgelser, der foretages af Det Europæiske Kontor for Bekæmpelse af Svig (OLAF), EFT L 136, 31.5.1999, s. 1.

9 Afgørelse ECB/2004/11 af 3. juni 2004 om de nærmere vilkår for Det Europæiske Kontor for Bekæmpelse af Svigs undersøgelser af Den Europæiske Centralbank i forbindelse med forebyggelse af svig, bestikkelse og anden ulovlig aktivitet, der skader De Europæiske Fællesskabers finansielle interesser, og om ændring af ansættelsesvilkårene for Den Europæiske Centralbanks ansatte, EUT L 230, 30.6.2004, s. 56.

### **AKTINDSIGT I ECB'S DOKUMENTER**

ECB's afgørelse om aktindsigt i ECB's dokumenter,<sup>10</sup> der blev vedtaget i 2004, er i overensstemmelse med opstillede målsætninger og anvendte standarder for aktindsigt i andre EU-institutioner og -organer. Afgørelsen fremmer gennemsigtigheden, alt imens den tager højde for både ECB's og de nationale centralbankers uafhængighed samt sikrer fortroligheden af bestemte anliggender, som er specifikke for udførelsen af ECB's opgaver.<sup>11</sup> I 2013 var antallet af anmodninger om aktindsigt fortsat begrænset.

<sup>10</sup> Afgørelse ECB/2004/2 af 4. marts 2004 om aktindsigt i ECB's dokumenter, EUT L 80, 18.3.2004, s. 42, og afgørelse ECB/2011/6 af 9. maj 2011 om ændring af afgørelse ECB/2004/3 om aktindsigt i ECB's dokumenter, EUT L 158, 16.6.2011, s. 37.

<sup>11</sup> I overensstemmelse med den betydning, som ECB tillægger åbenhed og gennemsigtighed, giver arkivafsnittet på ECB's websted adgang til historisk dokumentation.

## ECB'S ORGANISATIONSPLAN

(pr. 1. januar 2014)



1 Rapportører til ECB's formand i hans egenskab af formand for ESRB.

2 Herunder databeskyttelse.

3 Sekretær for Direktionen, Styrelsesrådet og Det Generelle Råd.

## 2 ORGANISATORISK UDVIKLING

### 2.1 PERSONALFORVALTNING

I 2013 var aktiviteterne i ECB's personaleforvaltning centreret om arbejdskultur, kønsdiversitet, rekruttering, medarbejderudvikling og ansættelsesvilkår. Generaldirektoratet Human Resources, Budget og Organisation var hele året dybt involveret i de organisatoriske forberedelser til Den Fælles Tilsynsmekanisme (*Single Supervisory Mechanism*), SSM, som nærmere beskrevet i kapitel 4, afsnit 1.3.

#### ARBEJDSKULTUR

I 2013 satte ECB i sin udvikling af arbejdskulturen fortsat fokus på fagetik og performance management. Yderligere bestemmelser med henblik på at forhindre og imødegå eventuelle interessekonflikter blev udarbejdet på det fagetiske område. Reglerne for private finansielle handlinger – samt overvågningen heraf – blev gennemgået endnu en gang for at bevare en effektiv regulering af det etiske grundlag. For så vidt angår performance management, indførte ECB en procedure, som skal følges i tilfælde af en utilstrækkelig faglig indsats. Proceduren er en støtte for medarbejdere, som skal finde tilbage til et præstere på et niveau, der mindst er tilfredsstillende, med det formål yderligere at fremme og fastholde ECB's status som organisation med et højt præstationsniveau.

#### DIVERSITET

Med henblik på at fordoble andelen af kvinder i ledende stillinger på mellemlangt sigt besluttede ECB i 2013 at fastsætte et mål for kønsfordelingen. Ved udgangen af 2019 bør 35 pct. af stillingerne på både ledelsesniveau (afdelingschefer, viceafdelingsledere, sektionsledere, ledende rådgivere og rådgivere) og i den øverste ledelse (generaldirektører, vicegeneraldirektører, direktører og ledende rådgivere) være besat med kvinder. Målet for stillinger i den øverste ledelse er 28 pct. Ved udgangen af 2013 var den samlede andel af kvinder i ledende stillinger 18 pct., mens andelen af kvinder i stillinger i den øverste ledelse var 15 pct. For at nå målene for kønsfordelingen er ECB i færd med at implementere en handlingsplan for kønsdiversitet.

#### REKRUTTERING

Ved udgangen af 2013 havde ECB 1.907 permanente stillinger omregnet til fuldtidsstillinger (1.450,5 stillinger ved udgangen af 2012). Stigningen skyldtes primært stillinger, som var blevet oprettet i 2013 i forbindelse med etableringen af SSM. Ansættelsen af medarbejdere til at besætte de nye stillinger var påbegyndt den 31. december 2013, og antallet af medarbejdere omregnet til det faktiske antal fuldtidsstillinger var således 1.790 (mod 1.638 den 31. december 2012).<sup>12</sup> I 2013 indgik ECB i alt 111 nye tidsbegrænsede kontrakter (midlertidige kontrakter eller kontrakter, som senere kan føre til fastansættelse). 28 medarbejdere med en permanent eller en tidsbegrænset kontrakt forlod ECB i 2013 (34 i 2012) – enten fordi de opsagde deres kontrakt eller gik på pension. For at dække orlov på mindre end et års varighed blev der desuden udstedt 175 kortvarige kontrakter i 2013 (ud over et antal kontraktforlængelser). 156 kortvarige kontrakter udløb i årets løb.

I 2013 tilbød ECB fortsat kortvarige kontrakter af en varighed på op til 36 måneder til medarbejdere i nationale centralbanker og internationale organisationer. Især var der mange kolleger, som kom til ECB for at være med til at forberede SSM. Den 31. december 2013 arbejdede 205 medarbejdere fra nationale centralbanker og internationale organisationer i ECB med forskellige opgaver, hvilket er en stigning på 44 pct. i forhold til 2012.

<sup>12</sup> Ud over kontrakter, som er baserede på fuldtidsstillinger, omfatter dette tal bl.a. kortvarige kontrakter, som er blevet tilbudt medarbejdere på udstationering fra nationale centralbanker og internationale organisationer, samt kontrakter til deltagere i ECB's Graduate Programme.

I september 2013 tog ECB imod de ti deltagere i den ottende udgave af ECB's Graduate Programme. Deltagerne har forskellig uddannelsesmæssig baggrund, og de tilknyttedes hver især to forskellige forretningsområder i et år ad gangen.

I lighed med tidligere år blev ECB's praktikantstillinger tilbudt studerende og kandidater med en baggrund inden for økonomi, statistik, ledelse, jura eller oversættelse. Den 31. december 2013 arbejdede 145 praktikanter i ECB (en stigning på 19 pct. i forhold til 2012). ECB gav også fem forskerstipendier som led i Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, der gives til ledende økonomer, og fem forskerstipendier til yngre forskere inden for rammerne af Lamfalussy Fellowship Programme.

### **MEDARBEJDERUDVIKLING**

I 2013 havde ECB's medarbejdere fortsat mulighed for intern mobilitet inden for organisationen. I løbet af 2013 flyttede 308 medarbejdere enten midlertidigt eller i en længere periode til andre stillinger i ECB. Af disse var 77 ledende medarbejdere og rådgivere.

ECB deltager sammen med centralbankerne i ESCB aktivt i de programmer for ekstern mobilitet, som HRC har fremmet, og som gør det muligt for ECB at udstationere medarbejdere i én af de 28 nationale centralbanker i EU eller i relevante internationale organisationer (fx IMF og BIS) i en periode på mellem 2 og 12 måneder. I 2013 blev i alt 12 medarbejdere udstationeret under denne ordning (nye udstationeringer). I alt var 62 medarbejdere på orlov uden løn ved udgangen af december 2013 (mod 56 i 2012). I januar 2013 lancerede ECB desuden en toårig ordning for karriereskift, som er rettet mod medarbejdere, der har arbejdet for ECB i den samme type stilling i en længere periode, og som er interesserede i at fortsætte deres karriere uden for ECB. Det er meningen, at max. 50 medarbejdere kan blive godkendt til at deltage i programmet inden udgangen af 2014. Ved udgangen af 2013 havde 26 medarbejdere meldt sig.

ECB fortsatte med at fremme udviklingen af ledelsens og medarbejdernes relevante kvalifikationer og kompetencer. Ud over diverse interne uddannelsestilbud fik ledelse og medarbejdere fortsat mulighed for at benytte sig af eksterne kursusforløb, som fx indgår i ESCB's uddannelsesprogram. Som forberedelse til SSM indbød flere kompetente nationale myndigheder ECB's medarbejdere til at deltage i praktiske studiebesøg eller specifikke uddannelseskurser inden for mikroprudentielt tilsyn.

I 2013 fik 22 viceafdelingsledere og 39 sektionsledere multi-source feedback fra medarbejdere, kolleger på samme niveau og eksterne modparter, som besvarede et spørgeskema om deres management- og lederevner. Denne feedback var generelt meget positiv. Som opfølgning blev der lagt individuelle handlingsplaner for lederne for yderligere at forbedre deres præstationer.

### **HR-KONFERENCEN (HRC)**

I 2013 omfattede HRC's aktiviteter forskellige aspekter af personaleledelse, herunder organisering af en lang række ESCB-kursusaktiviteter og mobilitet inden for ESCB. I 2013 blev der afholdt 44 forskellige ESCB-kurser i 22 centralbanker.

### **ANSÆTTESVILKÅR**

ECB's ansættelsesvilkår er blevet finjusteret, så de på trods af medarbejdernes generelt store arbejdsmængde fortsat udgør en attraktiv pakke, og medarbejdernes behov er blevet afstemt med organisationens krav.

Ved udgangen af 2013 arbejdede 228 medarbejdere på deltid, hvilket er 13 pct. mindre end i 2012. 26 medarbejdere var på ubetalt forældreorlov pr. 31. december 2013 (mod 25 i 2012). I 2013 telearbejdede ca. 491 medarbejdere i gennemsnit hver måned. Samlet set var 1.280 medarbejdere på telearbejde mindst én gang i 2013.

## 2.2 FORHOLDET TIL MEDARBEJDERNE OG DEN SOCIALE DIALOG

ECB anerkender fuldt ud vigtigheden af en konstruktiv dialog med medarbejderne. I 2013 hørte og udvekslede ECB oplysninger med medarbejderrepræsentanterne og den anerkendte fagforening IPSO<sup>13</sup> vedrørende ændringer i forbindelse med aflønning, bestemmelser vedrørende personalet, medarbejderudvikling, performance management, arbejdsvilkår, sundhed og sikkerhed samt pensionsforvaltning. Der blev i denne forbindelse udvekslet 175 skrivelser. Desuden havde ECB fortsat en hyppig dialog med medarbejderrepræsentanterne og IPSO om ansættelsesforhold og sociale forhold på de regelmæssige møder. ECB sikrede endvidere, at medarbejderne blev informeret om udviklingen med hensyn til etableringen af SSM.

## 2.3 ESCB'S SOCIALE DIALOG

ESCB's Sociale Dialog er et konsultativt forum, der omfatter ECB, medarbejderrepræsentanter fra centralbankerne i ESCB samt repræsentanter fra en række europæiske sammenslutninger af fagforeninger.<sup>14</sup> Formålet er at informere om og drøfte spørgsmål, der kan få stor indvirkning på beskæftigelsessituationen i centralbankerne i ESCB. Informationen gives i et halvårligt nyhedsbrev og på møder, der holdes i Frankfurt.

I 2013 blev det første møde i ESCB's Sociale Dialog holdt i april i et udvidet forum, hvor der blev sat fokus på emner med relation til SSM. Spørgsmål med tilknytning til seddelproduktion og seddelomløb, ESCB-/Eurosystemkurser og -mobilitet samt markedsoperationer blev også drøftet.

Årets andet regelmæssige møde i ESCB's Sociale Dialog blev afholdt i november. Her blev der sat fokus på den vigtigste udvikling på banktilsynsområdet. I denne sammenhæng drøftedes tilpasningen af ESCB's Sociale Dialog, så den i tilstrækkeligt omfang tager højde for etableringen af SSM med hensyn til arbejdsgiver- og arbejdstagerrepræsentation. Af andre emner, der blev drøftet, kan nævnes ESCB-/Eurosystemkurser og -mobilitet, betalingssystemer og eurosedler.

Ad hoc-arbejdsgruppen om produktion og cirkulering af eurosedler beskæftigede sig fortsat med tekniske spørgsmål, som supplerede drøftelserne på ESCB's Sociale Dialogs plenarmøde. Arbejdsgruppen om ESCB's Sociale Dialog, der mødtes i marts og oktober 2013, pegede bl.a. på mulige punkter, der kan komme på dagsordenen for ESCB's Sociale Dialogs møder.

## 2.4 EUROSISTEMETS KONTOR TIL KOORDINERING AF INDKØB

EPCO (Eurosystem Procurement Coordination Office) har til formål at sikre en effektiv koordinering af fælles indkøb af varer og tjenesteydelser i de centralbanker i ESCB, som har

<sup>13</sup> IPSO står for "International and European Public Services Organisation".

<sup>14</sup> The Standing Committee of European Central Bank Unions (SCECBU), Union Network International – Europa (UNI-Europa Finance) og European Federation of Public Service Unions (EPSU).



tilsluttet sig EPCO's aktiviteter, samt yderligere at forbedre disse centralbankers bedste praksis med hensyn til indkøb. Netværket for eksperter inden for centralbankindkøb, der koordineres af EPCO, afholdt seks møder i 2013.

Opdateringen for 2013 af EPCO's løbende indkøbsplan blev implementeret i løbet af året. De fælles procedurer for flytransport i forbindelse med ESCB-møder og globale hotelaftaler blev fornyet. I 2013 blev der afsluttet adskillige fælles indkøbsprocedurer og indgået nye kontrakter, bl.a. om leverance af markedsdata, revisionstjenester, seddelrelaterede emner og kontorartikler. EPCO gjorde også fremskridt med fem andre fælles indkøbsprocedurer på forskellige områder, herunder leverance af markedsdata, informationsteknologi og seddelrelaterede produkter. Der blev også fortsat gjort fremskridt, for så vidt angår de igangværende undersøgelser af potentielle fælles indkøb inden for forskellige områder, som fx forsikringsydelse, flyselskaber og informationsteknologi.

EPCO udarbejdede også en håndbog i bedste indkøbspraksis for EPCO-centralbankerne.

EPCO's aktiviteter i den første mandatperiode blev evalueret i 2013, inden der træffes beslutning om, hvorvidt mandatet skal forlænges og under hvilke fremtidige operationelle rammer.

## 2.5 ECB'S NYE HOVEDSÆDE

Byggearbejdet på ECB's nye hovedsæde fortsatte i 2013. Råhusarbejdet på de 45 etager på det nordlige tårn og de 43 etager på det sydlige tårn blev afsluttet. Det dobbelte kontortårn nåede den endelige højde på 185 m, da stålkonstruktionerne, som skal huse teknikarealerne, blev færdiggjort i marts 2013. Antennen blev installeret lige inden påske.

Facadeelementerne på det dobbelte kontortårn og atriummet, som forbinder de to tårne, blev sat op i løbet af 2013. Kranerne blev fjernet i januar 2014, umiddelbart efter at de store airconditionanlæg var blevet installeret i teknikarealerne på tårnenes øverste etager. Ved udgangen af 2013 var arbejdet på den tekniske infrastruktur og indretningen af de almindelige kontoretager delvis færdiggjort. Nogle af elevatorerne er sat i drift og kan anvendes til at transportere materiale og arbejdere.

Arbejdet fortsatte også på indgangsbygningen, som vil skabe en visuel forbindelse mellem Grossmarkthalle og højhuset og klart markerer hovedindgangen til ECB. Renoveringen af betonskallerne i Grossmarkthalles tagkonstruktion blev afsluttet, og renoveringsarbejdet i og omkring den vestlige fløjbygning fortsatte. Parallelt med restaureringsarbejdet udførtes installationen af den tekniske infrastruktur og indretningen.

Arbejdet med facaderne på den nye indre konstruktion til conferenceområdet og personalerestauranten blev færdiggjort. Der blev også gjort store fremskridt med indretningen af disse områder, og de forskellige indre rum er ved at tage form. Samtidig skrider anlæggelsen af området rundt om bygningen også frem.

Det er planen, at ECB's personale flytter ind i 2. halvår 2014.

## 2.6 MILJØ

I 2013 fortsatte ECB bestræbelserne på at forbedre miljøresultaterne. Miljøpolitikken blev opdateret, således at den i højere grad afspejler ECB's aktuelle udvikling og sammenhæng, samtidig med at der fortsat lægges vægt på en minimering af ECB's økologiske fodaftryk og CO<sub>2</sub>-emissioner. I 2013 blev ECB igen miljøcertificeret i overensstemmelse med ISO 14001 og registreret inden for EU's ordning for miljøstyring og miljørevision (EMAS). ECB fortsætter sin søgning efter måder til yderligere at reducere CO<sub>2</sub>-fodaftrykket. Indberetningen om og overvågningen af CO<sub>2</sub>-emissioner er således blevet udvidet.

Styrelsesrådet besluttede at ophøre med trykningen af store mængder af ECB's Årsberetning, og samtidig indføres en tilsvarende reduktion i antallet af trykte eksemplarer af de øvrige officielle publikationer, som ECB udarbejder. Produktionen af papirkopier er blevet tilpasset det antal modtagere, som registrerer sig online. Antallet af trykte publikationer på lager er også blevet drastisk reduceret, og lagre er bortskaffet ansvarsfuldt.

Vejledningen i bæredygtige indkøb, som blev vedtaget i 2012, øger antallet af produkter og tjenester, som indkøbes med henvisning til miljøkriterier. Desuden organiserede ECB igen en bilfri dag i 2013 i forbindelse med *European Mobility Week* for at øge medarbejdernes miljøbevidsthed.

Endelig lægges der særlig vægt på at indarbejde avancerede bæredygtighedsfremmende egenskaber i drifts- og vedligeholdelsesplanerne for ECB's nye hovedsæde.

## 2.7 IT-SERVICIELEDELSE

I 2013 støttede Generaldirektoratet for Informationssystemer (DG/IS) ECB's kerneaktiviteter med nye eurosystemløsninger inden for statistik og på området for markedsoperationer. Flere forskellige applikationer blev udviklet til forvaltningen af ECB's valutareserveaktiver, egenportefølje, pengepolitiske operationer og sikkerhedsstillelse. Nye initiativer blev iværksat med henblik på at styrke risikostyringsrammerne og ECB's analytiske kapacitet, herunder nye applikationer til indsamling og rapportering af tilsynsdata. Parallelt hermed blev der foretaget en løbende vedligeholdelse af tværfaglige informations-, HR- og finansielle styringssystemer for at øge effektiviteten i ECB's administration.

Arbejdet med at forberede flytningen af it-infrastrukturen til ECB's nye hovedsæde blev intensiveret, og ECB investerede i både hardware (netværk og lagerplads) og software (facilitets- og it-styring). Som forberedelse til SSM er der oprettet ekstra arbejdspladser, og mobilitetstjenesterne er blevet forbedret.

I 2013 blev it-infrastrukturen gennemgået med hensyn til operationel stabilitet og forretningsvidereførelse, og der blev planlagt initiativer, som vil forenkle den eksisterende infrastruktur og styrke den tekniske og organisatoriske modstandsdygtighed i perioden 2014-2016. Disse initiativer vil også kræve en yderligere optimering og mere kontrol, for så vidt angår DG/IS' interne processer. Defineringen og implementeringen heraf begyndte i 2013.



De to kontortårnes facade er en avanceret "shield hybrid facade". Facaden består af tre lag, og den er en videreudvikling af flere klassiske facadekonstruktioner, idet kassevinduer, vinduer med dobbeltglas og dobbeltfacader kombineres. For at imødekomme forskellige krav i forhold til brandforebyggelse, minimering af radarrefleksion, rengøring af facader og solafskærmning, er der anvendt en speciel type glas. Denne har solafskærmende glas på ydersiden og varmeisolerende glas på indersiden. I mellemrummet mellem de to glaspaneler er placeret aluminiumlameller, som beskytter yderligere mod solen.

# ÅRSREGNSKAB

## LEDELSENS BERETNING FOR REGNSKABSÅRET 2013

### I HOVEDAKTIVITETER

ECB's aktiviteter i 2013 er beskrevet nærmere i de relevante kapitler i Årsberetningen.

### 2 MÅL OG OPGAVER

ECB's mål og opgaver er beskrevet i statuten for ESCB (artikel 2 og 3). Formanden giver en oversigt over de opnåede resultater i forhold til disse mål i forordet til Årsberetningen.

### 3 VIGTIGSTE RESURSER OG PROCESSER

#### ECB'S CORPORATE GOVERNANCE

ECB's besluttende organer er Direktionen, Styrelsesrådet og Det Generelle Råd. Ud over de besluttende organer omfatter ECB's corporate governance en Revisionskomite på højt niveau samt forskellige interne og eksterne kontrolinstanser, to adfærdskodekser og Det Ethiske Grundlag.

For yderligere at styrke ECB's og Eurosystemets corporate governance bistår Revisionskomiteen Styrelsesrådet i forbindelse med dets ansvar for de finansielle oplysningers integritet, overvågningen af de interne kontrolforanstaltninger, overholdelsen af gældende love, forordninger og adfærdskodekser samt i udøvelsen af ECB's og Eurosystemets revisionsfunktioner.

ESCB-statuten indeholder bestemmelser om to eksterne kontrolinstanser, nemlig de eksterne revisorer, som er udnævnt til at revidere ECB's årsregnskab (artikel 27.1), og Den Europæiske Revisionsret, der efterprøver effektiviteten af ECB's forvaltning (artikel 27.2). For at give offentligheden yderligere garanti for, at ECB's eksterne revisorer er uafhængige, anvendes en rotationsordning, hvor der hvert femte år udnævnes et nyt eksternt revisionsfirma. I 2013 blev Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft udnævnt som ECB's eksterne revisor indtil udgangen af regnskabsåret 2017.

ECB's interne kontrolsystem bygger på en overordnet ramme for den operationelle risikostyring, i henhold til hvilken den enkelte enhed i organisationen selv er ansvarlig for sin egen operationelle risikostyring, kontrolforanstaltninger samt for driftens effektivitet. Operationel Risk Committee, ORC, understøtter Direktionen i dens overvågningsrolle, for så vidt angår styringen af ECB's operationelle risici.

ECB's direktorat for risikostyring er ansvarligt for den risikostyringsramme, der gælder for alle ECB's finansielle markedsoperationer, og for at overvåge, vurdere og foreslå forbedringer af Eurosystemets operationelle rammer for pengepolitik og valutareservepolitik ud fra et risikostyringsperspektiv.

I ECB's interne kontrolsystem ligger budgetansvaret og ansvarligheden i budgetanliggender primært hos det enkelte forretningsområde. Afdelingen for Budget, Kontrol og Organisation i Generaldirektoratet for HR, Budget og Organisation afstikker rammerne for og udarbejder

og overvåger den strategiske planlægning, for så vidt angår ECB's resurser, samt det dermed forbundne driftsbudget i samarbejde med forretningsområderne. Afdelingen for Budget, Kontrol og Organisation står desuden for planlægning, kontrol af resurser og cost-benefit- og investeringsanalyser i forbindelse med ECB- og ESCB-projekter. Udgifter, der følger det vedtagne budget, overvåges regelmæssigt af Direktionen, som rådgives af Afdelingen for Budget, Kontrol og Organisation, og af Styrelsesrådet, som bistås af Budgetkomiteen (BUCOM), der består af eksperter fra ECB og de nationale centralbanker i euroområdet. I overensstemmelse med artikel 15 i ECB's forretningsorden omfatter BUCOM's støtte til Styrelsesrådet en detaljeret vurdering af ECB's årlige budgetforslag og anmodninger om øgede budgetmidler fra Direktionen, inden de forelægges Styrelsesrådet til godkendelse.

Direktoratet for Intern Revision foretager desuden løbende uafhængige revisioner og er direkte ansvarlig over for Direktionen.

Et omfattende etisk grundlag for ECB's medarbejdere giver vejledning om og fastsætter etiske konventioner, standarder og benchmarks. Alle medarbejdere forventes at opretholde et højt fagligt og etisk niveau både i udførelsen af deres opgaver og i deres forhold til de nationale centralbanker, offentlige myndigheder, markedsdeltagere, medierepræsentanter og offentligheden. Yderligere to adfærdskodekser vedrører specifikt de etiske regler, som gælder for ECB's besluttende organer. Den etiske rådgiver, som er udnævnt af Direktionen, sikrer, at de regler, som gælder for medlemmerne af Direktionen og medarbejderne, fortolkes konsekvent. Styrelsesrådet har desuden udnævnt en etisk rådgiver, som skal vejlede medlemmerne om tjenstemæssig adfærd.

Nærmere information om ECB's corporate governance findes i Årsberetningens kapitel 8, afsnit 1.

#### **MEDLEMMER AF DIREKTIONEN**

Medlemmerne af Direktionen udnævnes blandt personer, som er værdige i almindeligt omdømme, og som har professionel erfaring i monetære forhold eller i bankvæsen, på grundlag af en indstilling fra Rådet for Den Europæiske Union og efter høring af Europa-Parlamentet og Styrelsesrådet.

Ansættelsesvilkårene for Direktionens medlemmer fastsættes af Styrelsesrådet efter forslag fra en komite, der består af tre medlemmer udnævnt af Styrelsesrådet og tre medlemmer udnævnt af Rådet for Den Europæiske Union.

Direktionsmedlemmernes løn, tillæg mv. fremgår af note 30 "Personaleomkostninger" i Årsregnskabet.

#### **MEDARBEJDERE**

I 2013 var aktiviteterne i ECB's personaleforvaltning centreret om arbejdskultur, rekruttering, medarbejderudvikling og ansættelsesvilkår. I forbindelse med udviklingen af ECB's arbejdskultur blev der fortsat sat fokus på fagetik og performance management. For så vidt angår sidstnævnte indførte ECB en procedure, som skal følges i tilfælde af en utilstrækkelig faglig indsats ("underperformance procedure"), som skal være en støtte for medarbejdere, der skal finde tilbage til at præstere på et niveau, der mindst er tilfredsstillende. ECB besluttede i 2013 at indføre mål for kønsfordelingen og har i denne forbindelse udarbejdet en handlingsplan for kønsdiversitet med henblik på at opnå en betydelig stigning i andelen af kvinder i ledende stillinger på mellemlangt sigt.



ECB fortsatte med at fremme udviklingen af ledelsens og medarbejdernes relevante kvalifikationer og kompetencer. I januar 2013 lancerede ECB en toårig ordning for karriereskift rettet mod medarbejdere, som har arbejdet for ECB i den samme eller en tilsvarende stilling i en længere periode, og som er interesserede i at fortsætte deres karriere uden for ECB. 2013 var præget af de meget omfattende forberedelser til Den Fælles Tilsynsmekanisme (*Single Supervisory Mechanism – SSM*). Medarbejdere i ECB deltog i denne sammenhæng i studiebesøg eller uddannelseskurser arrangeret af flere kompetente nationale myndigheder.

Det gennemsnitlige antal medarbejdere i ECB<sup>1</sup> (omregnet til fuldtidsstillinger) steg fra 1.615 i 2012 til 1.683 i 2013. Ved udgangen af 2013 havde ECB 1.790 medarbejdere. For nærmere oplysninger henvises til note 30 "Personaleomkostninger" i Årsregnskabet og kapitel 8, afsnit 2, i Årsberetningen, hvor der også findes en nærmere beskrivelse af udviklingen inden for ECB's personaleforvaltning.

## PORTEFØLJESTYRING

ECB har to typer investeringsporteføljer; nemlig valutareserveporteføljen (i amerikanske dollar og japanske yen) og egenporteføljen (i euro). Hertil kommer midlerne vedrørende ECB's pensionsordninger, som er investeret i en portefølje, der forvaltes eksternt. Desuden har ECB værdipapirer, som holdes af pengepolitiske grunde, og som blev erhvervet i forbindelse med Securities Markets Programme og de to programmer til opkøb af covered bonds.

## UDARBEJDELSE AF ECB'S FINANSIELLE KONTI

I henhold til artikel 26.2 i ESCB-statutten udfærdiges ECB's årsregnskab af Direktionen efter principper fastlagt af Styrelsesrådet.<sup>2</sup>

Afdelingen for Finansiell Rapportering og Politik i Generaldirektoratet for Administration er ansvarlig for udarbejdelsen af Årsregnskabet i samarbejde med andre forretningsområder. Afdelingen er også ansvarlig for at sikre, at al dokumentation i tilknytning hertil rettidigt fremsendes til revisorerne og efterfølgende til de besluttende organer.

Direktoratet for Intern Revision udøver uafhængig og objektiv kvalitetskontrol og rådgiver om forbedringer af ECB's drift. Regnskabsrapporteringen og ECB's årsregnskab kan i denne sammenhæng blive underkastet intern revision. Interne revisionsrapporter, som kan indeholde revisionsanbefalinger til de pågældende forretningsområder, forelægges Direktionen.

ECB's Assets and Liabilities Committee, der består af repræsentanter for ECB's markedsoperations-, regnskabsrapporterings-, risikostyrings- og budgetfunktioner, overvåger og vurderer systematisk alle faktorer, der kan have betydning for ECB's balance og resultatopgørelse. Her gennemgås Årsregnskabet og den dermed forbundne dokumentation, inden det forelægges Direktionen til godkendelse.

ECB's årsregnskab revideres desuden af uafhængige eksterne revisorer, som efter indstilling af Styrelsesrådet blev godkendt af Rådet for Den Europæiske Union. De eksterne revisorer gennemgår ECB's bøger og konti og skal have fri adgang til al information om ECB's transaktioner. De eksterne

1 Medarbejdere på orlov uden løn er ikke medtaget. Tallet omfatter medarbejdere med tidsbegrænsede, tidsbegrænsede eller kortvarige kontrakter samt deltagerne i ECB's Graduate Programme. Medarbejdere på barselsorlov eller længerevarende sygeorlov er også medtaget.  
2 Se anvendt regnskabspraksis.



revisorer skal udtrykke en konklusion om, hvorvidt Årsregnskabet giver et retvisende billede af ECB's finansielle stilling, og om resultatet af ECB's aktiviteter i overensstemmelse med principper fastlagt af Styrelsesrådet. De eksterne revisorer skal i denne forbindelse vurdere, om den anvendte interne kontrol ved udarbejdelsen og præsentationen af Årsregnskabet er rimelig, bedømme, om den valgte regnskabspraksis er passende, og vurdere, om de regnskabsmæssige skøn, som Direktionen har udøvet, er rimelige.

Efter at Direktionen har frigivet Årsregnskabet, forelægges det sammen med de eksterne revisorers konklusion og al relevant dokumentation for Revisionskomiteen, som gennemgår det, inden det forelægges Styrelsesrådet til godkendelse.

Direktionen har vedtaget, at ECB's årsregnskab fra og med 2013 skal godkendes på Styrelsesrådets andet møde i februar og offentliggøres umiddelbart derefter.

#### 4 RISIKOSTYRING

ECB er eksponeret for både finansielle og operationelle risici. Derfor er risikostyring en meget vigtig del af ECB's aktiviteter, og den udføres i en løbende proces med identificering, vurdering, begrænsning og overvågning af risici.

##### FINANSIELLE RISICI

Finansielle risici opstår i forbindelse med ECB's kerneaktiviteter og kapitalallokering og navnlig i forbindelse med forvaltningen af ECB's i) valuta- og guldbeholdninger, ii) eurodenominerede investeringsporteføljer og iii) beholdninger af værdipapirer, der er købt til pengepolitiske formål. De omfatter kredit-, markeds- og likviditetsrisici. ECB tager i sine beslutninger om aktivallokering og i gennemførelsen af hensigtsmæssige risikostyringsrammer højde for målene og formålene med de forskellige porteføljer og de finansielle eksponeringer samt ECB's besluttende organers risikopræferencer. For at sikre, at disse præferencer hele tiden er opfyldt, overvåger og måler ECB jævnligt risici, træffer passende risikobegrænsende foranstaltninger, når det er nødvendigt, og gennemgår jævnligt både aktivallokeringen og risikostyringsrammerne.

Der findes flere forskellige risikomål, hvormed finansielle risici kan kvantificeres. Til at estimere disse risici gør ECB brug af risikoestimeringsteknikker, som er udviklet internt i ECB, og som er baseret på en fælles ramme for simulering af markeds- og kreditrisiko. De centrale begreber, teknikker og antagelser med henblik på modeller, som ligger til grund for risikomålene, er inspireret af og afspejler markedsstandarderne.<sup>3</sup> For at få fuld indsigt i potentielle risikobegivenheder, som kan forekomme med forskellig hyppighed og være mere eller mindre alvorlige, anvender ECB to former for statistiske mål, Value at Risk (VaR) og Expected Shortfall,<sup>4</sup> som beregnes for et antal konfidensniveauer. Desuden anvendes følsomheds- og scenarieanalyser for bedre at kunne forstå og supplere de statistiske risikoestimer.

3 Sandsynligheden for misligholdelse og ratingmigrering udledes af studier vedrørende misligholdelse og ratingtransition, der er offentliggjort af de større ratingbureauer. Modellerne for volatiliteter, korrelationer og, mere generelt, kredit- og markedsrisikovariablenes parallelle udvikling opstilles ved brug af en multifaktor-copulametode, der er kalibreret på grundlag af historiske data.

4 Value at Risk (VaR) defineres som maksimumgrænsen for et potentielt tab for porteføljen af finansielle aktiver, som ifølge en statistisk model med en given sandsynlighed (konfidensniveau) ikke vil blive overskredet over en bestemt risikohorisont. Expected Shortfall er et samlet risikomål, som er mere konservativt end VaR, når der anvendes den samme horisont og det samme tillidsniveau, da det måler de sandsynlighedsvægtede gennemsnitlige tab, der kan opstå i de værste tænkelige tilfælde, som overskrider VaR-grænsen. I denne sammenhæng defineres tab som forskellene mellem nettoværdien af ECB's porteføljer som opført i balancen i begyndelsen af horisonten sammenlignet med simulerede værdier i slutningen af horisonten.

Målt som VaR ved et konfidensniveau på 95 pct. over en etårig horisont (VaR 95 pct.) pr. 31. december 2013 udgjorde de finansielle risici, som ECB var eksponeret for gennem de finansielle aktiver, i alt 8,6 mia. euro, hvilket var en nedgang i risici i forhold til de estimerede risikotal pr. 31. december 2012 (10,5 mia. euro).<sup>5</sup>

## **KREDITRISIKO<sup>6</sup>**

ECB styrer primært kreditrisikoen, som omfatter kreditmisligholdelses- og kreditmigreringsrisici, ved hjælp af systemer med eksponeringsgrænser og, i visse kreditoperationer, ved brug af teknikker til sikkerhedsstillelse. Den risikokontrol og de grænser, som ECB anvender til at bestemme eksponeringen for kreditrisiko, varierer for forskellige former for operationer og afspejler de forskellige portefølgers politik- eller investeringsmål.

ECB's valutareserver er eksponeret for både kreditmisligholdelses- og kreditmigreringsrisici. Disse risici er dog minimale, da reserverne primært holdes til potentielle valutainterventioner og derfor investeres i aktiver med en høj kreditkvalitet.

ECB's guldbeholdninger er ikke eksponeret for kreditrisiko, da guld ikke udlånes til tredjemand.

Formålet med den eurodenominerede investeringsportefølje er at give ECB en indtægt, som kan bidrage til at dække driftsudgifterne, mens den investerede kapital bevares. Derfor spiller afkasthensyn en forholdsvis større rolle i aktivallokeringen og risikokontrolrammen for disse beholdninger end for ECB's valutareserver. Alligevel holdes kreditrisikoen med hensyn til disse beholdninger på et moderat niveau.

Det er ikke sandsynligt, at ECB's eksponeringer fra værdipapirer, der er erhvervet inden for de to programmer til opkøb af covered bonds og Securities Markets Programme, vil blive påvirket af kreditmigreringsrisiko, da de er klassificeret som holdt-til-udløb og derfor ikke revalueres til markedspriser. Disse eksponeringer kan dog være underlagt kreditmisligholdelsesrisiko. For så vidt angår porteføljerne for programmerne til opkøb af covered bonds, holdes kreditmisligholdelsesrisikoen på et moderat niveau ved hjælp af aktivallokeringer, eksponeringsgrænser og rammer for belånbarhed, som resulterer i en diversificeret portefølje af covered bonds med en høj kreditkvalitet. Hvad angår Securities Markets Programme, er kreditrisikoprofilen bestemt af landefordelingen af opkøb, som er drevet af pengepolitiske hensyn. Det resulterende kreditrisikoniveau ligger inden for ECB's tolerancerammer.

## **MARKEDSRISIKO<sup>7</sup>**

De vigtigste typer markedsrisiko, som ECB er eksponeret for i forbindelse med forvaltningen af beholdninger, er valutakurs- og råvarerisici (guldpriser).<sup>8</sup> ECB er også eksponeret for renterisiko.<sup>9</sup>

<sup>5</sup> Risikoestimerne i denne ledelsesberetning er frembragt ved brug af flere sammenhængende metoder, antagelser og inputparametre for eksponeringer målt pr. 31. december 2012 og 31. december 2013. Numeriske forskelle mellem de risikoestimer, som er anført i denne beretning for 31. december 2012, og de estimer, som indgår i ECB's Årsberetning 2012, kan tilskrives metodologiske finjusteringer.

<sup>6</sup> Kreditmisligholdelsesrisiko defineres som risikoen for finansielle tab på grund af en "misligholdelsesbegivenhed", fordi en låntager (modpart eller udsteder) ikke rettidigt opfylder sine finansielle forpligtelser. Foruden misligholdelsesrisiko omfatter en bred definition af kreditrisiko kreditmigreringsrisiko, som er risikoen for finansielle tab som følge af en ændret prissætning af finansielle aktiver efter en væsentlig forringelse af deres kreditkvalitet og rating.

<sup>7</sup> Markedsrisiko er risikoen for finansielle tab som følge af ændringer i markedspriser og renter, som ikke er relateret til kreditbegivenheder.

<sup>8</sup> Valutakursrisiko er risikoen for finansielle tab på positioner i udenlandsk valuta som følge af valutakursudsving. Råvarerisiko er risikoen for finansielle tab på beholdninger af råvarer som følge af udsving i markedspriserne.

<sup>9</sup> Renterisiko defineres som risikoen for finansielle tab som følge af et mark-to-market-fald i værdien af finansielle instrumenter på grund af negative ændringer i gældende renter (afkast).

### Valutakurs- og råvarerisici

ECB er eksponeret for valutakurs- og råvarerisici på grund af sine valuta- og guldbeholdninger. Eksponeringens størrelse og valutakursernes og guldpriserens volatilitet medfører, at valutakurs- og råvarerisici dominerer ECB's finansielle risikoprofil.

På baggrund af den rolle, som guld og valutaeserver spiller i valutapolitikken, og som er beskrevet i Årsberetningens kapitel 2, afsnit 1.3, forsøger ECB ikke at eliminere valutakurs- og råvarerisici. Disse risici begrænses hovedsagelig med spredningen af beholdningerne på forskellige valutaer og guld, selv om aktivallokeringen hovedsagelig bestemmes af det potentielle behov for pengepolitiske interventioner.

Bidragene fra valutakurs- og råvarerisici (guldpris) dominerer ECB's samlede risikoprofil. Størsteparten af risiciene stammer fra volatiliteten i guldpriser og i kursen på den amerikanske dollar. Ifølge Eurosystemets regler kan revalueringskontiene for guld og amerikanske dollar, som pr. 31. december 2013 udgjorde henholdsvis 10,1 mia. euro (16,4 mia. euro i 2012) og 1,7 mia. euro (3,3 mia. euro i 2012), anvendes til at absorbere virkningen af en eventuel fremtidig ugunstig udvikling i priserne på de underliggende aktiver og herved forhindre en påvirkning af ECB's resultatopgørelse.

Værdien af ECB's guldbeholdning faldt markant i løbet af 2013, men virkningen af dette fald blev helt absorberet af den tilsvarende revalueringskonto. Som følge af faldet er markedsværdien af ECB's guldbeholdning faldet, hvilket har medført et fald i valutakurs- og råvarerisici.

### Renterisiko

Værdipapirer, der er erhvervet inden for de to programmer til opkøb af covered bonds og Securities Markets Programme, klassificeres som holdt-til-udløb og revalueres derfor ikke til markedspriser og er ikke eksponeret for renterisiko.

Størstedelen af ECB's valutaeserver og eurodenominerede investeringsporteføljer investeres derimod i fastforrentede værdipapirer, som revalueres til markedspriser og derfor er eksponeret for renterisiko. Renterisikoen som følge af disse porteføljer styres med politikker for aktivfordeling og grænser for markedsrisiko, som sikrer, at markedsrisikoen hele tiden holdes på et niveau, som afspejler ECB's risiko-afkast-præferencer for de forskellige porteføljer. Udtrykt i modificeret varighed<sup>10</sup> på de fastforrentede porteføljer resulterer de forskellige risiko-afkast-præferencer i en længere modificeret varighed for de eurodenominerede investeringsporteføljer end for valutaeserverne.

Den renterisiko, som ECB er eksponeret for, er begrænset og holdt sig stort set stabilt på et lavt niveau gennem hele 2013.

### LIKVIDITETSRISIKO<sup>11</sup>

På grund af euroens rolle som en af de store reservevalutaer, ECB's rolle som centralbank og dens aktiv- og passivstruktur er den eneste betydelige likviditetsrisiko, som ECB er eksponeret for, risikoen for at lide finansielle tab, fordi den ikke kan realisere et aktiv til gældende markedspris inden for en passende tidsramme. I betragtning af stabiliteten i ECB's porteføljer og de klare målsætninger med dem stammer ECB's største eksponering for likviditetsrisiko fra valutaeserverne,

<sup>10</sup> Modificeret varighed er et mål for følsomheden af porteføljernes værdi over for parallelle skift i rentekurverne.

<sup>11</sup> Hvad ECB angår, kan likviditetsrisiko beskrives som muligheden for tab på grund af markedets manglende evne til at absorbere store salgsordrer uden en betydelig nedgang i prisen.

da store mængder af disse beholdninger muligvis skal realiseres inden for korte tidsrammer, for at ECB kan foretage valutainterventioner.

Likviditetsrisikoen i forbindelse med ECB's valutareserver styres ved at anvende en aktivallokering og grænser, som sikrer, at en tilstrækkelig stor andel af ECB's beholdninger investeres i aktiver, som hurtigt kan realiseres med en ubetydelig indvirkning på prisen.

Likviditetsrisikoprofilen for ECB's porteføljer forblev stort set stabil i 2013.

## **OPERATIONEL RISIKO**

Hvad angår ECB, defineres operationel risiko som risikoen for en negativ finansiell, forretningsmæssig eller omdømmemæssig effekt, som skyldes mennesker,<sup>12</sup> mangelfuld gennemførelse af eller fejlslagne interne ledelses- og forretningsprocesser, svigt i systemer, som processer er afhængige af, eller eksterne begivenheder (fx naturkatastrofer eller angreb udefra). Den operationelle risikostyringsramme dækker alle ECB's aktiviteter og er en integrerende del af bankens governance- og ledelsesprocesser. Den operationelle risikostyring i ECB har primært til formål at skabe rimelig sikkerhed for, at ECB vil opfylde sin målsætning og sine formål, samt beskytte ECB's omdømme og andre aktiver mod tab, misbrug og skade.

Alle risici identificeres først af de enkelte forretningsområder. Hvert enkelt forretningsområde bistår i håndteringen af alle spørgsmål med relation til operationel risiko af et team fra Operational Risk and Business Continuity Management Function. ECB har skitseret potentielle årsager til risici samt risikobegivenheder og de eventuelle virkninger heraf. ECB anvender en fastlagt risikolivscyklus, som består af en proces med løbende, systematisk identificering, analysering, respons, rapportering og overvågning af operationel risiko. Desuden har ECB indført en risikotolerancepolitik, som definerer, hvor stor en operationel risiko der kan tolereres.

## **5 FINANSIELLE RESURSER**

### **KAPITAL**

Som følge af Kroatiens tiltrædelse af EU pr. 1. juli 2013 blev de nationale centralbankers andel i ECB's kapital justeret, og ECB's tegnede kapital blev forhøjet til 10.825 mio. euro.

Lige som de øvrige nationale centralbanker uden for euroområdet indbetalte Hrvatska narodna banka desuden 3,75 pct. af den tegnede kapital som bidrag til ECB's driftsomkostninger. Samlet set blev ECB's indbetalte kapital forhøjet fra 7.650 mio. euro den 30. juni 2013 til 7.653 mio. euro den 1. juli 2013 som følge af Kroatiens tiltrædelse af EU.

I note 16 "Kapital og reserver" i Årsregnskabet gøres nærmere rede for denne udvikling.

### **HENSÆTTELSE TIL DÆKNING AF VALUTAKURS-, RENTE, KREDIT- OG GULDPRISRISIKO**

Da hovedparten af ECB's aktiver og passiver regelmæssigt revalueres til gældende valuta- og værdipapirkurser, er ECB's lønsomhed yderst følsom over for udviklingen i valutakurser og –

<sup>12</sup> Begrebet "mennesker" er anvendt i en bred forstand og dækker alle former for negative indvirkninger, som skyldes arbejdsstyrkens handlinger samt utilstrækkelige personaleresurser og personalepolitikker.

i mindre omfang – renter. Disse eksponeringer skyldes hovedsagelig bankens guldbeholdninger og valutareserveaktiver i amerikanske dollar og japanske yen, som overvejende er investeret i rentebærende instrumenter. Til ECB's investeringsporteføljer og beholdninger af værdipapirer, som er opkøbt til pengepolitiske formål, er knyttet yderligere kreditrisiko.

På grund af den store risikoeksponering og størrelsen af revalueringskontiene foretager ECB hensættelser til at imødegå valutakurs-, rente-, kredit- og guldprisrisici. Størrelsen af og det fortsatte behov for denne hensættelse tages hvert år op til fornyet vurdering, idet der tages højde for en række faktorer, herunder især størrelsen af beholdningen af risikobærende aktiver, omfanget af den risikoeksponering, der er slået igennem i det indeværende regnskabsår, ventede resultater for det kommende år og en risikovurdering, der omfatter beregninger af Value at Risk (VaR) på risikobærende aktiver, som anvendes konsistent over en periode. Risikohensættelsen må sammen med eventuelle indeståender i ECB's almindelige reservefond ikke overstige værdien af den kapital, der er indbetalt af de nationale centralbanker i euroområdet.

Pr. 31. december 2012 udgjorde hensættelsen til dækning af valutakurs-, rente-, kredit- og guldprisrisici 7.529 mio. euro. Efter at have taget resultatet af risikovurderingen i betragtning besluttede Styrelsesrådet at øge risikohensættelsen til 7.530 mio. pr. 31. december 2013. Dette beløb svarer til værdien af den del af ECB's kapital, som er indbetalt af de nationale centralbanker i euroområdet pr. 31. december 2013.

## 6 RESULTAT I 2013

I 2013 var ECB's nettooverskud på 1.440 mio. euro (995 mio. euro i 2012)<sup>13</sup> efter hensættelser til afdækning af risici på 0,4 mio. euro (1.166 mio. euro i 2012). Efter denne hensættelse og tilbageholdelse af et beløb på 9,5 mio. euro som følge af en justering af indtægter fra tidligere år (se "ECB's pensionsordninger, øvrige ydelser efter fratræden og andre langsigtede personaleydelse" under anvendt regnskabspraksis) blev det resterende nettooverskud på 1.430 mio. euro fordelt til de nationale centralbanker i euroområdet.

Figuren viser komponenterne i ECB's resultatopgørelse for 2013 sammenlignet med 2012.

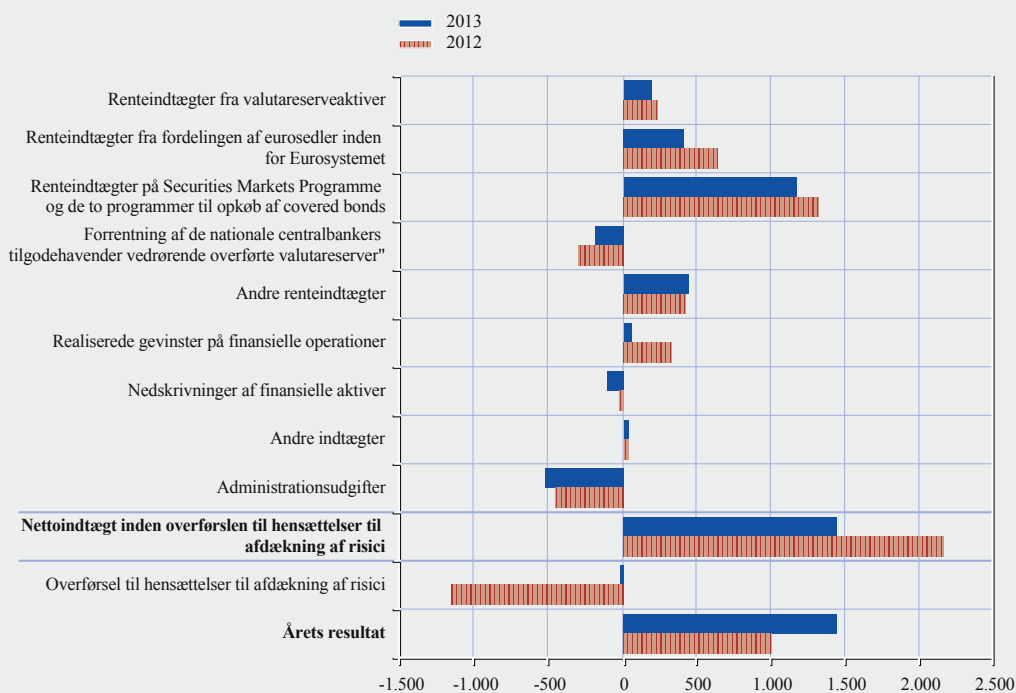
I 2013 udgjorde nettorenteindtægten 2.005 mio. euro mod 2.289 mio. euro i 2012. Nedgangen i nettorenteindtægten skyldtes primært a) en lavere renteindtægt på ECB's andel af det samlede seddelomløb og b) faldet i renteindtægter fra værdipapirer opkøbt i henhold til Securities Markets Programme og de to programmer til opkøb af covered bonds. Effekten af denne udvikling blev delvis udlignet af et fald i renteudgiften på de tilgodehavender, som de nationale centralbanker i euroområdet har vedrørende de valutareserveaktiver, som de har overført til ECB.

De realiserede nettogevinster på finansielle operationer faldt fra 319 mio. euro i 2012 til 52 mio. euro i 2013, hvilket hovedsagelig skyldtes en lavere renteindtægt på dollarporteføljen.

<sup>13</sup> Beløbene er blevet tilpasset som følge af ændringen af den anvendte regnskabspraksis (se "ECB's pensionsordninger, øvrige ydelser efter fratræden og andre langsigtede personaleydelse" under anvendt regnskabspraksis).

## ECB's resultatopgørelse 2013 og 2012 fordelt på komponenter

(Mio. euro)



Kilde: ECB.

I 2013 førte det samlede fald i markedsværdien af de værdipapirer, som blev holdt i ECB's dollarportefølje, til nedskrivninger på 115 mio. euro, hvilket var betydeligt mere end i 2012 (4 mio. euro).

Ultimo 2012 beløb urealiserede valutagevinster, hovedsagelig fra dollar- og yenporteføljen, sig til 6.053 mio. euro og urealiserede guldprisgevinster til 16.434 mio. euro. I 2013 resulterede euroens appreciering over for den japanske yen og den amerikanske dollar i, at urealiserede valutagevinster faldt til 2.540 mio. euro, mens faldet i guldprisen i 2013 førte til et fald i urealiserede guldprisgevinster til 10.139 mio. euro. I overensstemmelse med Eurosystemets regnskabspraksis blev disse beløb overført til revalueringskonti.

ECB's samlede administrationsomkostninger inkl. afskrivninger steg fra 464 mio. euro i 2012 til 527 mio. euro i 2013. Størstedelen af omkostningerne i forbindelse med opførelsen af ECB's nye hovedsæde er kapitaliseret og ikke indregnet i denne post.



## BALANCE PR. 31. DECEMBER 2013

AKTIVER	NOTE	2013 €	2012 €
<b>Guld og tilgodehavender i guld</b>	1	<b>14.063.991.807</b>	<b>20.359.049.520</b>
<b>Tilgodehavender i fremmed valuta hos residenter uden for euroområdet</b>	2		
Tilgodehavender hos IMF	2.1	627.152.259	653.250.711
Banktilgodehavender og værdipapirer, eksterne lån og andre eksterne aktiver	2.2	38.764.255.039	40.669.958.425
		<b>39.391.407.298</b>	<b>41.323.209.136</b>
<b>Tilgodehavender i fremmed valuta hos residenter i euroområdet</b>	2.2	<b>1.270.792.764</b>	<b>2.838.176.026</b>
<b>Tilgodehavender i euro hos residenter uden for euroområdet</b>	3		
Banktilgodehavender, værdipapirer og lån	3.1	<b>535.000.000</b>	<b>0</b>
<b>Andre tilgodehavender i euro hos kreditinstitutter i euroområdet</b>	4	<b>9.487</b>	<b>5.000</b>
<b>Værdipapirer i euro udstedt af residenter i euroområdet</b>	5		
Værdipapirer, som holdes af pengepolitiske grunde	5.1	<b>18.159.937.704</b>	<b>22.055.516.689</b>
<b>Eurosystem-interne tilgodehavender</b>	6		
Tilgodehavender i forbindelse med fordelingen af eurosedler inden for Eurosystemet	6.1	76.495.146.585	73.007.429.075
Andre tilgodehavender i Eurosystemet (netto)	12.2	0	24.673.515.571
		<b>76.495.146.585</b>	<b>97.680.944.646</b>
<b>Andre aktiver</b>	7		
Materielle og immaterielle anlægsaktiver	7.1	971.175.790	638.474.832
Andre finansielle aktiver	7.2	20.466.245.900	19.099.638.796
Revalueringsforskelle på ikke- balanceførte instrumenter	7.3	104.707.529	207.025.391
Periodeafgrænsningsposter	7.4	977.552.068	1.660.056.235
Øvrige poster	7.5	1.739.308.724	1.430.315.885
		<b>24.258.990.011</b>	<b>23.035.511.139</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>174.175.275.656</b>	<b>207.292.412.156</b>

<b>PASSIVER</b>	<b>NOTE</b>	<b>2013</b> €	<b>2012</b> €
<b>Seddelomløb</b>	8	<b>76.495.146.585</b>	<b>73.007.429.075</b>
<b>Forpligtelser i euro over for andre residenter i euroområdet</b>	9		
Andre forpligtelser	9.1	<b>1.054.000.000</b>	<b>1.024.000.000</b>
<b>Forpligtelser i euro over for residenter uden for euroområdet</b>	10	<b>24.765.513.795</b>	<b>50.887.527.294</b>
<b>Forpligtelser i fremmed valuta over for residenter uden for euroområdet</b>	11		
Indlån og andre forpligtelser	11.1	<b>18.478.777</b>	<b>0</b>
<b>Eurosystem-interne forpligtelser</b>	12		
Forpligtelser svarende til overførslen af valutareserver	12.1	40.309.644.425	40.307.572.893
Andre forpligtelser i Eurosystemet (netto)	12.2	119.857.494	0
		<b>40.429.501.919</b>	<b>40.307.572.893</b>
<b>Andre forpligtelser</b>	13		
Revalueringsforskelle på ikke- balanceførte instrumenter	13.1	185.010.549	585.953.062
Periodeafgrænsningsposter	13.2	370.542.207	975.648.659
Øvrige poster	13.3	786.331.706	928.422.271
		<b>1.341.884.462</b>	<b>2.490.023.992</b>
<b>Hensættelser</b>	14	<b>7.619.546.534</b>	<b>7.595.452.415</b>
<b>Revalueringskonti</b>	15	<b>13.358.190.073</b>	<b>23.334.941.183</b>
<b>Kapital og reserver</b>	16		
Kapital	16.1	<b>7.653.244.411</b>	<b>7.650.458.669</b>
<b>Årets resultat</b>		<b>1.439.769.100</b>	<b>995.006.635</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>174.175.275.656</b>	<b>207.292.412.156</b>

## RESULTATOPGØRELSE FOR PERIODEN I. JANUAR 2013 TIL 31. DECEMBER 2013

	NOTE	2013 €	2012 €
Renteindtægter fra valutareserveaktiver	24.1	187.279.973	228.883.700
Renteindtægter fra fordelingen af eurosedler inden for Eurosystemet	24.2	406.310.130	633.084.427
Andre renteindtægter	24.4	6.477.297.658	10.917.006.128
<i>Renteindtægter</i>		<i>7.070.887.761</i>	<i>11.778.974.255</i>
Forrentning af de nationale centralbankers tilgodehavender vedrørende overførte valutareserver	24.3	-192.248.631	-306.925.375
Andre renteudgifter	24.4	-4.873.777.652	-9.182.641.280
<i>Renteudgifter</i>		<i>-5.066.026.283</i>	<i>-9.489.566.655</i>
<b>Nettorenteindtægter</b>	<b>24</b>	<b>2.004.861.478</b>	<b>2.289.407.600</b>
Realiserede gevinster/tab på finansielle operationer	25	52.122.402	318.835.838
Nedskrivninger af finansielle aktiver og positioner	26	-114.607.365	-4.180.784
Overførsler til/fra hensættelser for valutakurs-, rente, kredit- og guldprisrisici		-386.953	-1.166.175.000
<b>Nettoresultat af finansielle operationer, nedskrivninger og risikohensættelser</b>		<b>-62.871.916</b>	<b>-851.519.946</b>
<b>Gebyrer og provisioner, netto</b>	<b>27</b>	<b>-2.126.773</b>	<b>-2.127.108</b>
<b>Indtægter fra aktier og kapitalindskud</b>	<b>28</b>	<b>1.168.907</b>	<b>1.188.176</b>
<b>Andre indtægter</b>	<b>29</b>	<b>26.107.807</b>	<b>21.938.157</b>
<b>Nettoindtægter i alt</b>		<b>1.967.139.503</b>	<b>1.458.886.879</b>
Personaleomkostninger	30	-240.523.980	-222.374.856
Administrationsomkostninger	31	-260.070.567	-220.422.011
Afskrivninger på materielle og immaterielle anlægsaktiver		-18.581.856	-12.918.830
Tjenesteydelser i forbindelse med seddelproduktion	32	-8.194.000	-8.164.547
<b>Årets resultat</b>		<b>1.439.769.100</b>	<b>995.006.635</b>

Frankfurt am Main, den 11. februar 2014

DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

Mario Draghi  
Formand

# ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS<sup>1</sup>

## REGNSKABETS INDHOLD OG OPSTILLINGSFORM

ECB's årsregnskab er udarbejdet således, at det giver et retvisende billede af ECB's finansielle stilling og resultat. Regnskabet er opstillet i overensstemmelse med følgende regnskabsprincipper,<sup>2</sup> som ECB's Styrelsesråd anser for at være passende til at afspejle en centralbanks funktion.

## REGNSKABSPRINCIPPER

Følgende regnskabsprincipper er anvendt: økonomisk realitet og gennemsigthed, forsigtighed, gennemgang af begivenheder efter balancedagen, væsentlighed, going concern, periodisering, konsistens og sammenlignelighed.

## MEDTAGELSE AF AKTIVER OG PASSIVER

Et aktiv eller et passiv medtages kun på balancen, når det er sandsynligt, at enhver fremtidig økonomisk værdi i tilknytning hertil vil tilgå henholdsvis fragå ECB, at især alle risici og indtjeningsmuligheder i tilknytning hertil i det store og hele er blevet overført til ECB, og aktivets anskaffelsespris og værdi eller forpligtelsens størrelse kan opgøres med sikkerhed.

## REGNSKABSGRUNDLAG

Regnskabet er udarbejdet på basis af anskaffelsesværdi reguleret for kurs- og værdireguleringer af omsættelige værdipapirer (ekskl. dem, der klassificeres som holdt-til-udløb), guld og alle andre balanceførte og ikke-balanceførte aktiver og passiver i fremmed valuta. Transaktioner vedrørende finansielle aktiver og passiver medtages i regnskaberne på afviklingsdatoen.

Med undtagelse af spothandler i værdipapirer bogføres transaktioner i finansielle instrumenter i fremmed valuta på ikke-balanceførte poster på handelsdagen. På afviklingsdagen tilbageføres de ikke-balanceførte poster, og transaktionerne bogføres på balancen. Køb og salg af fremmed valuta påvirker nettovalutapositionen på handelsdagen, og realiserede resultater som følge af salg beregnes også på handelsdagen. Påløbne renter, over- og underkurs i forbindelse med finansielle instrumenter i fremmed valuta beregnes og bogføres dagligt, og valutapositionen påvirkes også dagligt af denne periodisering.

## GULD SAMT AKTIVER OG PASSIVER I FREMMED VALUTA

Aktiver og passiver i fremmed valuta omregnes til euro til den på balancedagen gældende valutakurs. Indtægter og udgifter omregnes til den på bogføringsdagen gældende valutakurs. Kursreguleringer af aktiver og passiver i fremmed valuta, herunder balanceførte og ikke-balanceførte instrumenter, foretages for hver enkelt valuta.

Kursregulering af aktiver og passiver i fremmed valuta til markedskursen sker uafhængigt af valutakursreguleringen.

<sup>1</sup> En nærmere gennemgang af den af ECB anvendte regnskabspraksis findes i afgørelse ECB/2010/21 af 11. november 2010, EUT L 35, 9.2.2011, s. 1, med senere ændringer.

<sup>2</sup> Disse principper er i overensstemmelse med bestemmelserne i artikel 26.4 i ESCB-statutten, som kræver standardiserede regler for bogføring og rapportering i Eurosystemet.

Guld værdiansættes til den gældende markedspris ultimo året. Der skelnes ikke mellem pris- og valutakursregulering af guld. I stedet angives et enkelt revalueringsbeløb baseret på europrisen pr. ounce finguld, som for regnskabsåret 2013 er afledt af EUR/USD-kursen pr. 31. december 2013.

SDR beregnes på grundlag af en valutakurv. I forbindelse med kursreguleringen af ECB's SDR-beholdning blev beholdningens værdi beregnet som den vægtede sum af kursen på fire vigtige valutaer (amerikanske dollar, euro, japanske yen og britiske pund), omregnet til euro pr. 31. december 2013.

### **VÆRDIPAPIRER**

Omsættelige værdipapirer (ekskl. dem, der klassificeres som holdt-til-udløb) og lignende aktiver værdiansættes enten til den gældende middeltkurs eller på basis af den relevante rentekurve på balancedagen for de enkelte værdipapirer. For regnskabsåret 2013 er anvendt middeltkurser pr. 30. december 2013.

Omsættelige værdipapirer klassificeret som holdt-til-udløb og ikke-likvide aktier værdiansættes til anskaffelsesprisen og er omfattet af impairmenttest.

### **RESULTATFØRING**

Indtægter og udgifter resultatføres i den periode, de opstår.<sup>3</sup> Realiserede gevinster og tab på salg af fremmed valuta, guld og værdipapirer resultatføres i resultatopgørelsen. Disse realiserede gevinster og tab beregnes på grundlag af aktivets gennemsnitlige anskaffelsespris.

Urealiserede gevinster opgøres ikke som indtægt, men overføres direkte til en revalueringskonto.

Urealiserede tab medtages i resultatopgørelsen, hvis de ultimo året overstiger tidligere gevinster på den tilsvarende revalueringskonto. Sådanne urealiserede tab på et værdipapir, en valuta eller i guldbeholdningen modregnes ikke i urealiserede gevinster på andre værdipapirer, valutaer eller i guldbeholdningen. Når sådanne urealiserede tab på et aktiv medtages i resultatopgørelsen, reduceres den gennemsnitlige anskaffelsværdi i overensstemmelse med valutakursen eller markedskursen ultimo året. Urealiserede tab på renteswaps, som medtages i resultatopgørelsen ultimo året, amortiseres i de følgende år.

Tab som følge af nedskrivningstest medtages i resultatopgørelsen og tilbageføres ikke i de efterfølgende år, medmindre værdiforringelsen reduceres, og reduktionen kan relateres til en observerbar hændelse, der indtraf, efter at nedskrivningstesten blev udført første gang.

Over- eller underkurs på erhvervede værdipapirer inkl. dem, der klassificeres som holdt-til-udløb, beregnes og resultatføres som en del af renteindtægterne og amortiseres over værdipapirenes resterende løbetid.

### **TILBAGEFØRSELSFORRETNINGER**

Tilbageførselsforretninger er operationer, hvor ECB køber eller sælger aktiver som led i en genkøbsforretning eller foretager udlån mod sikkerhed.

<sup>3</sup> Der er fastsat et mindstebeløb på 100.000 euro for periodiseringer og hensættelser af administrativ art.

I forbindelse med en genkøbsforretning sælges værdipapirer kontant, samtidig med at der indgås aftale om tilbagekøb fra modparten til en aftalt kurs på et tidspunkt i fremtiden. Genkøbsforretninger opføres på balancens passivside som sikrede indlån. Værdipapirer, der sælges i forbindelse med en genkøbsforretning, forbliver i ECB's balance.

I forbindelse med en omvendt genkøbsforretning købes værdipapirer kontant, samtidig med at der indgås aftale om tilbagesalg til modparten til en aftalt kurs på et tidspunkt i fremtiden. Omvendte genkøbsforretninger opføres på balancens aktivside som sikrede udlån, men indgår ikke i ECB's værdipapirbeholdning.

Tilbageførselsforretninger (inkl. værdipapirudlån) udført i forbindelse med en automatisk værdipapirudlånsaftale medtages kun i balancen, hvis der er stillet kontant sikkerhed på en konto i ECB. I 2013 modtog ECB ingen kontant sikkerhed i forbindelse med sådanne transaktioner.

#### **IKKE-BALANCEFØRTE INSTRUMENTER**

Valutainstrumenter, dvs. terminsforretninger i fremmed valuta, terminsdelen af valutaswaps samt andre valutainstrumenter, der indebærer omveksling mellem valutaer på et tidspunkt i fremtiden, indregnes i nettovalutapositionen med det formål at beregne valutagevinster og -tab.

Renteinstrumenter værdireguleres post for post. Daglige marginændringer for åbne rentefutures indregnes i resultatopgørelsen. Værdiansættelsen af terminsforretninger i værdipapirer og renteswaps sker på grundlag af almindeligt anerkendte værdiansættelsesmetoder baseret på markedspriser og -kurser samt diskonteringsfaktorerne fra afviklingsdagen til værdiansættelsesdagen.

#### **BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN**

Værdien af aktiver og passiver korrigeres for begivenheder, der indtræffer mellem balancedagen og den dato, hvor Direktionen godkender fremlæggelsen af ECB's årsregnskab for Styrelsesrådet til godkendelse, hvis begivenhederne påvirker vurderingen af aktiver og passiver på balancedagen væsentligt.

Vigtige begivenheder efter balancedagen, der ikke påvirker vurderingen af aktiver og passiver på balancedagen, oplyses i noterne.

#### **ESCB-INTERNE MELLEMVÆRENDER/EUROSYSTEM-INTERNE MELLEMVÆRENDER**

ESCB-interne mellemværender er hovedsagelig resultatet af grænseoverskridende betalinger i EU, som afvikles i centralbankpenge i euro. Størstedelen af disse transaktioner er indledt af private aktører (dvs. kreditinstitutter, virksomheder og enkeltpersoner). De afvikles i Target2 – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer-systemet – og medfører bilaterale mellemværender i EU-centralbankers Target2-konti. Disse bilaterale mellemværender nettes ud og fornyes dagligt over for ECB, således at den enkelte nationale centralbank kun har én bilateral nettoposition over for ECB. Denne position udgør i ECB's regnskab den enkelte nationale centralbanks nettotilgodehavende eller -forpligtelse over for resten af ESCB. De Eurosystem-interne mellemværender, som de nationale centralbanker i euroområdet har med ECB som følge af Target2, samt andre Eurosystem-interne mellemværender i euro (fx den foreløbige overskudsfordeling til de nationale centralbanker) opføres i ECB's balance som en enkelt nettoaktiv- eller nettopassivpost og indregnes under "Andre tilgodehavender i Eurosystemet, netto" eller "Andre forpligtelser i



Eurosystemet, netto". De ESCB-interne mellemværender, som nationale centralbanker uden for euroområdet har med ECB som følge af deres deltagelse i Target2,<sup>4</sup> er opgjort under "Forpligtelser i euro over for residerter uden for euroområdet".

ESCB-interne mellemværender, der opstår i forbindelse med fordelingen af eurosedler inden for Eurosystemet, opføres som et samlet nettoaktiv i delposten "Tilgodehavender i forbindelse med fordelingen af eurosedler inden for Eurosystemet" (se "Seddelømløb" under anvendt regnskabspraksis).

Eurosystem-interne mellemværender, der opstår som følge af overførsel af valutareserveaktiver til ECB fra nationale centralbanker, der indtræder i Eurosystemet, denomineres i euro og opgøres under "Forpligtelser svarende til overførslen af valutareserver".

## ANLÆGSAKTIVER

Anlægsaktiver, inkl. immaterielle aktiver, men med undtagelse af grunde og kunstværker, værdiansættes til anskaffelsesprisen fratrukket afskrivninger. Aktiver afskrives lineært over den forventede anvendelsesperiode, begyndende i kvartalet umiddelbart efter erhvervelsen. Der er anvendt følgende brugstider for de vigtigste aktivklasser:

Computere og relateret hardware/software samt køretøjer	4 år
Teknisk udstyr	4 eller 10 år
Møbler og inventar	10 år

Afskrivningsperioden for aktiverede ombygninger, som vedrører ECB's nuværende lejemaal, er blevet justeret, således at der tages højde for begivenheder, der indvirker på den forventede brugstid for de aktiver, der er påvirket. Grunde og kunstværker værdiansættes til anskaffelsesprisen.

Anlægsaktiver med en anskaffelsespris på under 10.000 euro afskrives i anskaffelsesåret.

Anlægsaktiver, der opfylder kapitaliseringskriterierne, men stadig er under opførelse eller udvikling, bogføres under "Anlægsaktiver under opførelse". Omkostninger i forbindelse hermed vil blive overført til de pågældende anlægsaktivposter, når aktiverne tages i brug. For så vidt angår afskrivningen af ECB's nye hovedsæde, fordeles omkostningerne på de relevante aktivkomponenter og afskrives i henhold til aktivernes skønnede brugstid.

## ECB'S PENSIONSORDNINGER, ØVRIGE YDELSER EFTER FRATRÆDEN OG ANDRE LANGSIGTEDE PERSONALEYDELSER

ECB's pensionsordninger for medarbejdere og direktionsmedlemmer er ydelsesbaserede.

Pensionsordningen for medarbejderne finansieres af aktiver, som besiddes af en fond for langsigtede personaleydelse. De obligatoriske bidrag, som indbetales af ECB og medarbejderne, udgør henholdsvis 18 pct. og 6 pct. af grundlønnen og afspejles i ordningens ydelsesbaserede søjle. Medarbejderne kan foretage frivillige yderligere bidrag i en bidragsbaseret søjle, som kan

<sup>4</sup> Pr. 31. december 2013 deltog følgende centralbanker uden for euroområdet i Target2: Българска народна банка (Bulgariens Nationalbank), Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski og Banca Națională a României.

anvendes til at opnå yderligere ydelser.<sup>5</sup> Disse bestemmes af den beløbsmæssige størrelse af de frivillige yderligere bidrag med tillæg af investeringsafkastet fra disse bidrag.

Ydelser efter fratræden og andre langfristede personaleydelser for ECB's direktionsmedlemmer er uafdækkede. For medarbejdernes vedkommende er ydelser efter fratræden, bortset fra pensionsydelser og andre langsigtede personaleydelser, uafdækkede.

### Ændret regnskabspraksis

Indtil 2013 anvendte ECB den såkaldte korridormetode til indregning af aktuarmæssige gevinster og tab på ydelser efter fratræden i henhold til bestemmelserne i den internationale regnskabstandard (IAS) 19 "Personaleydelser". I henhold til denne metode blev ikke-indregnede akkumulerede aktuarmæssige nettogevinster og -tab på ydelser efter fratræden, som oversteg den største af enten a) 10 pct. af nutidsværdien af den ydelsesbaserede pensionsordning eller b) 10 pct. af dagsværdien af ordningens aktiver til at finansiere den ydelsesbaserede pensionsforpligtelse, afskrevet over den resterende forventede gennemsnitlige ansættelsesperiode for de medarbejdere, der deltager i ordningen. Desuden blev afkast på ordningens aktiver til at finansiere den ydelsesbaserede pensionsforpligtelse, som blev indregnet i resultatopgørelsen, beregnet på baggrund af det forventede afkast.

Efter ændringen af IAS 19 er det ikke længere muligt at anvende korridormetoden. Derfor besluttede ECB i 2013: a) at beregne<sup>6</sup> nettoforpligtelsen vedrørende ydelser efter fratræden og medtage dem i deres helhed i balancen under "Revalueringskonti" og b) at beregne renten af ordningens aktiver ved anvendelse af diskonterings-satsen. Således er aktuarmæssige tab på 146.603.113 euro pr. 31. december 2012, som hidtil ikke har været indregnet, nu blevet indregnet i balancen under "Revalueringskonti". Ændringerne er blevet foretaget med tilbagevirkende kraft, og sammenligningstallene for 2012 er blevet tilpasset:

	Offentliggjort i 2012 €	Justering €	Tilpasset beløb €
<b>Aktiver</b>			
Øvrige aktiver – øvrige poster	1.423.836.885	6.479.000	1.430.315.885
<b>Samlet ændring</b>		<b>6.479.000</b>	
<b>Passiver</b>			
Øvrige passiver – øvrige poster	781.819.158	146.603.113	928.422.271
Revalueringskonti	23.472.041.296	-137.100.113	23.334.941.183
Årets resultat	998.030.635	-3.024.000	995.006.635
<b>Samlet ændring</b>		<b>6.479.000</b>	

Resultatopgørelsen blev tilpasset efterfølgende for at afspejle, a) at diskonterings-satsen er anvendt til at beregne renten på ordningens aktiver til at finansiere den ydelsesbaserede pensionsforpligtelse og b) at de aktuarmæssige gevinster og tab (der før blev afskrevet) er indregnet under "Revalueringskonti". Nedjusteringen af resultatet for regnskabsårene indtil 2012 udgjorde 6.479.000 euro, hvilket fremgår under "Andre aktiver", mens overskuddet i regnskabsåret 2012 er blevet nedjusteret med 3.024.000.<sup>7</sup>

5 Medarbejdernes frivillige bidrag kan anvendes til at købe yderligere pension, når de går på pension. Denne pension indgår fra det tidspunkt i den ydelsesbaserede forpligtelse.

6 En forklaring af den nye terminologi findes nedenfor.

7 Denne justering er afspejlet i resultatopgørelsen under "Personaleomkostninger".

Den samlede justering af resultatopgørelsen på 9.503.000 euro, kombineret med indregningen af aktuarmæssige tab på 146.603.113 euro førte til en nettonedgang på revalueringskontiene på 137.100.113 euro.

Styrelsesrådet har besluttet at lade den samlede regulering på 9.503.000 euro blive modsvaret af en nedsættelse af den andel af nettooverskuddet i 2013, som skulle have været fordelt til de nationale centralbanker.

Stigningen i "Andre forpligtelser" og faldet i "Revalueringskonti" afspejler henholdsvis aktuarmæssige tab, som hidtil ikke har været indregnet, og en samlet genberegning af den ydelsesbaserede nettopensionsforpligtelse pr. 31. december 2012.

Følgende terminologi, som stammer fra den reviderede IAS 19, anvendes i forbindelse med de nye regler:

#### **Ydelsesbaseret nettopensionsforpligtelse**

I balancen opgøres de ydelsesbaserede pensionsforpligtelser under "Øvrige passiver" som nutidsværdien af den ydelsesbaserede pensionsforpligtelse på balancedagen *fratrukket* dagsværdien af ordningernes aktiver, som skal anvendes til at finansiere forpligtelserne.

Uafhængige aktuarer opgør årligt værdien af den ydelsesbaserede pensionsforpligtelse efter den fremskrevne akkumulerede enhedsmetode (Projected Unit Credit-metoden). Nutidsværdien af den ydelsesbaserede pensionsforpligtelse beregnes ved at tilbagediskontere de forventede fremtidige pengestrømme. Den anvendte diskonteringsrate opgøres under henvisning til markedsafkastet på balancedagen af meget sikre virksomhedsobligationer i euro med en løbetid, der svarer til pensionsforpligtelsens løbetid.

Aktuarmæssige gevinster og tab kan skyldes erfaringsbaserede reguleringer (hvor de faktiske begivenheder adskiller sig fra de tidligere aktuarmæssige forudsætninger) og ændringer i aktuarmæssige forudsætninger.

#### **Omkostninger vedrørende den ydelsesbaserede nettopensionsforpligtelse**

Omkostningerne vedrørende den ydelsesbaserede nettopensionsforpligtelse er opdelt i forskellige komponenter, som er medtaget i resultatopgørelsen, og genberegningen af ydelser efter fratræden er medtaget i balancen under "Revalueringskonti".

I resultatopgørelsen indregnes nettoværdien af følgende komponenter:

- a) løbende ydelsesbaserede pensionsomkostninger vedrørende det aktuelle regnskabsår
- b) nettorentudgift på den ydelsesbaserede nettopensionsforpligtelse baseret på diskonteringsraten
- c) genberegning, for så vidt angår andre langsigtede personaleydelse (i deres helhed).

#### **Genberegning af den ydelsesbaserede nettopensionsforpligtelse**

Omfatter følgende poster:

- a) aktuarmæssige gevinster og tab på den ydelsesbaserede pensionsforpligtelse
- b) det faktiske afkast af ordningens aktiver, ekskl. beløb, som indgår i nettorenten på den ydelsesbaserede nettopensionsforpligtelse

- c) eventuelle ændringer i effekten af aktivloftet, ekskl. beløb, som indgår i nettorenten på den ydelsesbaserede nettopensionsforpligtelse.

Disse beløb værdiansættes årligt af uafhængige aktuarer med henblik på at indregne en passende forpligtelse i årsregnskabet.

### **SEDELLOMLØB**

ECB og de nationale centralbanker i euroområdet, som tilsammen udgør Eurosystemet, udsteder eurosedler.<sup>8</sup> Det samlede beløb af eurosedler i omløb fordeles den sidste bankdag i hver måned i henhold til seddelfordelingsnøglen.<sup>9</sup>

ECB er blevet tildelt en andel på 8 pct. af det samlede beløb af eurosedler i omløb, som indregnes i balancen under passivposten "Seddellomløb". ECB's andel af den samlede udstedelse af eurosedler garanteres af tilgodehavender hos de nationale centralbanker. Disse tilgodehavender, der er rentebærende,<sup>10</sup> indregnes i delposten "Eurosystem-interne tilgodehavender: tilgodehavender i forbindelse med fordelingen af eurosedler inden for Eurosystemet" (se "ESCB-interne mellemværender/Eurosystem-interne mellemværender" under anvendt regnskabspraksis). Renteindtægterne af disse tilgodehavender medtages i resultatopgørelsen, hvor de indregnes i posten "Renteindtægter fra fordelingen af eurosedler inden for Eurosystemet".

### **FORELØBIG OVERSKUDSDELING**

ECB's indtægter fra eurosedler i omløb og indtægter fra værdipapirer købt under Securities Markets Programme, forfalder til betaling til de nationale centralbanker i euroområdet i det regnskabsår, hvor indtægten optjenes. Såfremt Styrelsesrådet ikke har truffet en anden beslutning, foretager ECB en foreløbig fordeling af disse indtægter i januar det følgende år.<sup>11</sup> Indtægterne fordeles fuldt ud, medmindre ECB's nettooverskud for det pågældende år er mindre end indtægten på eurosedler i omløb og værdipapirer købt i henhold til Securities Markets Programme og med forbehold af eventuelle beslutninger fra Styrelsesrådet om at foretage overførsler til hensættelse for valutakurs-, rente-, kredit- og guldprisisici. Styrelsesrådet kan også beslutte at modregne ECB's udgifter i tilknytning til udstedelse og håndtering af eurosedler i indtægten på eurosedler i omløb.

### **ANDRE FORHOLD**

Under hensyntagen til ECB's rolle som centralbank finder Direktionen, at offentliggørelsen af en pengestrømsanalyse ikke vil give regnskabsbrugerne yderligere relevante oplysninger.

I henhold til ESCB-stattutens artikel 27 og efter indstilling fra Styrelsesrådet har Rådet godkendt udnævnelser af Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft som ECB's eksterne revisor for en femårig periode til og med regnskabsåret 2017.

<sup>8</sup> Afgørelse ECB/2010/29 af 13. december 2010 om udstedelse af eurosedler (omarbejdning), EUT L 35, 9.2.2011, s. 26, med senere ændringer.

<sup>9</sup> "Seddelfordelingsnøglen" vil sige de procentsatser, som fås ved at medtage ECB's andel af summen af udstedte eurosedler, og anvende kapitalindsøkningsnøglen på de nationale centralbankers andel i den nævnte sum.

<sup>10</sup> Afgørelse ECB/2010/23 af 25. november 2010 om fordelingen af de monetære indtægter til de nationale centralbanker i de medlemsstater, der har euroen som valuta (omarbejdning), EUT L 35, 9.2. 2011, s. 17, med senere ændringer.

<sup>11</sup> Afgørelse ECB/2010/24 af 25. november 2010 om foreløbig fordeling af Den Europæiske Centralbanks indtægter fra eurosedler i omløb og fra værdipapirer købt i henhold til programmet vedrørende værdipapirmarkederne (omarbejdning), EUT L 6, 11.1.2011, s. 35, med senere ændringer.

# NOTER TIL BALANCEN

## I GULD OG TILGODEHAVENDER I GULD

Pr. 31. december 2013 havde ECB en beholdning på 16.142.871 ounces finguld<sup>12</sup> (i 2012 var beholdningen også på 16.142.871 ounces). Der var ingen transaktioner i guld i 2013. Faldet i værdien i euro af ECB's beholdning af finguld skyldtes faldet i prisen i guld i 2013 (se "Guld samt aktiver og passiver i fremmed valuta" under anvendt regnskabspraksis og note 15 "Revalueringskonti").

## 2 TILGODEHAVENDER I FREMMED VALUTA HOS RESIDENTER I OG UDEN FOR EUROOMRÅDET

### 2.1 TILGODEHAVENDER HOS IMF

I denne post indregnes ECB's beholdning af særlige trækingsrettigheder (SDR) pr. 31. december 2013. Tilgodehavendet er resultatet af en tovejs købs- og salgsordning for SDR sammen med Den Internationale Valutafond (IMF), hvor IMF er bemyndiget til at sælge eller købe SDR mod euro på vegne af ECB inden for en fastsat øvre og nedre grænse. SDR behandles i regnskabet som fremmed valuta (se "Guld samt aktiver og passiver i fremmed valuta" under anvendt regnskabspraksis).

### 2.2 BANKTILGODEHAVENDER OG VÆRDIPAPIRER, EKSTERNE LÅN OG ANDRE EKSTERNE AKTIVER OG TILGODEHAVENDER I FREMMED VALUTA HOS RESIDENTER I EUROOMRÅDET

I disse to poster indregnes tilgodehavender hos banker og lån i fremmed valuta samt værdipapirinvesteringer i amerikanske dollar og japanske yen.

<i>Tilgodehavender hos residerter uden for euroområdet</i>	2013 €	2012 €	Udvikling €
Anfordringskonti	939.722.501	1.503.909.190	-564.186.689
Pengemarkedsindskud	1.001.428.468	345.932.462	655.496.006
Omvendte genkøbsforretninger	87.738.380	56.844.020	30.894.360
Værdipapirer	36.735.365.690	38.763.272.753	-2.027.907.063
I alt	38.764.255.039	40.669.958.425	-1.905.703.386

<i>Tilgodehavender hos residerter i euroområdet</i>	2013 €	2012 €	Udvikling €
Anfordringskonti	4.242.115	1.189.425	3.052.690
Pengemarkedsindskud	1.266.550.649	2.836.986.601	-1.570.435.952
I alt	1.270.792.764	2.838.176.026	-1.567.383.262

Hovedårsagen til faldet i disse poster i 2013 var, at både den japanske yen og den amerikanske dollar deprecierede i forhold til euroen.

12 Dette svarer til 502,1 t.

Pr. 31. december 2013 var ECB's nettobeholdninger af amerikanske dollar og japanske yen<sup>13</sup> følgende:

	2013 (mio. valutaenheder)	2012 (mio. valutaenheder)
Amerikanske dollar	45.351	45.235
Japanske yen	1.051.062	1.046.552

### 3 TILGODEHAVENDER I EURO HOS RESIDENTER UDEN FOR EUROOMRÅDET

#### 3.1 BANKTILGODEHAVENDER, VÆRDIPAPIRER OG LÅN

Pr. 31. december 2013 bestod denne post af et tilgodehavende hos en national centralbank uden for euroområdet i forbindelse med en aftale med ECB om genkøbsforretninger. I henhold til aftalen kan den pågældende nationale centralbank låne euro mod godkendt sikkerhed med henblik på at understøtte de indenlandske likviditetstilførende operationer.

### 4 ANDRE TILGODEHAVENDER I EURO HOS KREDITINSTITUTTER I EUROOMRÅDET

Pr. 31. december 2013 bestod denne post af anfordringskonti hos residerter i euroområdet.

### 5 VÆRDIPAPIRER I EURO UDSTEDT AF RESIDENTER I EUROOMRÅDET

#### 5.1 VÆRDIPAPIRER, SOM HOLDES AF PENGEPOLITISKE GRUNDE

Pr. 31. december 2013 bestod denne post af værdipapirer, som ECB havde erhvervet inden for rammerne af de to programmer til opkøb af covered bonds samt Securities Markets Programme.

	2013 €	2012 €	Udvikling €
Det første program til opkøb af covered bonds	3.710.724.329	4.426.521.354	-715.797.025
Det andet program til opkøb af covered bonds	1.459.074.444	1.504.280.207	-45.205.763
Securities Markets Programme	12.990.138.931	16.124.715.128	-3.134.576.197
I alt	18.159.937.704	22.055.516.689	-3.895.578.985

Opkøbene under det første program til opkøb af covered bonds var afsluttet ultimo juni 2010, mens det andet program til opkøb af covered bonds sluttede den 31. oktober 2012. Securities Markets Programme ophørte den 6. september 2012. Nedgangen i disse poster i 2013 skyldtes indfrielse.

<sup>13</sup> Beholdningerne omfatter aktiver fratrukket passiver i den valuta, som skal valutakursreguleres. Disse indregnes i posterne "Tilgodehavender i fremmed valuta hos residerter uden for euroområdet", "Tilgodehavender i fremmed valuta hos residerter i euroområdet", "Periodeafgrænsningsposter", "Forpligtelser i fremmed valuta over for residerter uden for euroområdet", "Revalueringsdifferencer på ikke-balanceførte instrumenter" (passivside) og "Periodeafgrænsningsposter", idet der tages højde for valutaterminsforretninger og valutaswaps under ikke-balanceførte poster. Kursreguleringsgevinster på finansielle instrumenter i fremmed valuta er ikke indregnet.



Værdipapirer, som er opkøbt i henhold til Securities Markets Programme og programmerne til opkøb af covered bonds, er klassificeret som værdipapirer holdt-til-udløb og værdiansat til amortiseret kostpris og omfattet impairmenttest (se "Værdipapirer" under anvendt regnskabspraksis). Der er udført årlige impairmenttest på grundlag af de foreliggende informationer og den skønnede genvindingsværdi ultimo året. Styrelsesrådet var af den opfattelse, at de identificerede nedskrivningsindikatorer ikke havde påvirket de fremtidige pengestrømme, som ECB forventede at modtage, hvorfor der ikke er bogført et tab på disse værdipapirer 2013.

Styrelsesrådet vurderer regelmæssigt de finansielle risici forbundet med beholdninger af værdipapirer i forbindelse med Securities Markets Programme og de to programmer til opkøb af covered bonds.

## 6 EUROSISTEM-INTERNE TILGODEHAVENDER

### 6.1 TILGODEHAVENDER I FORBINDELSE MED FORDELINGEN AF EUROSIEDLER INDEN FOR EUROSISTEMET

I denne post indregnes ECB's tilgodehavender hos de nationale centralbanker i euroområdet i forbindelse med fordelingen af eurosiedler inden for Eurosystemet (se "Seddelømløb" under anvendt regnskabspraksis). Forrentningen af disse tilgodehavender beregnes dagligt til den senest foreliggende marginale rentesats, som anvendes af Eurosystemet ved auktionerne i forbindelse med de primære markedsoperationer (se note 24.2 "Renteindtægter fra fordelingen af eurosiedler inden for Eurosystemet").

## 7 ANDRE AKTIVER

### 7.1 MATERIELLE OG IMMATERIELLE ANLÆGSAKTIVER

Pr. 31. december 2013 bestod disse aktiver af følgende poster:

	2013 €	2012 €	Udvikling €
<b>Anskaffelsessum</b>			
Grunde og bygninger	170.824.151	170.824.151	0
Computerhardware og -software	76.353.659	64.633.290	11.720.369
Udstyr, møbler, inventar og køretøjer	13.818.952	13.926.711	-107.759
Anlægsaktiver under udførelse	847.217.209	529.636.881	317.580.328
Øvrige anlægsaktiver	7.751.953	7.508.349	243.604
<b>Anskaffelsessum i alt</b>	<b>1.115.965.924</b>	<b>786.529.382</b>	<b>329.436.542</b>
<b>Akkumulerede afskrivninger</b>			
Grunde og bygninger	-86.542.592	-82.957.070	-3.585.522
Computerhardware og -software	-45.004.046	-51.687.755	6.683.709
Udstyr, møbler, inventar og køretøjer	-12.869.788	-13.274.149	404.361
Øvrige anlægsaktiver	-373.708	-135.576	-238.132
<b>Akkumulerede afskrivninger i alt</b>	<b>-144.790.134</b>	<b>-148.054.550</b>	<b>3.264.416</b>
<b>Bogført nettoværdi</b>	<b>971.175.790</b>	<b>638.474.832</b>	<b>332.700.958</b>

Stigningen i delposten "Anlægsaktiver under opførelse" skyldtes næsten udelukkende aktiviteter i forbindelse med ECB's nye hovedsæde i 2013.

Nettostigningen i anskaffelsessum for aktiver i delposten "Computerhardware og -software" kan henføres til køb i 2013. Disse omkostninger blev kun delvis opvejet af forældet udstyr, som ikke længere var i brug ultimo december 2013. Den kendsgerning, at disse aktiver ikke længere indregnes, medførte et nettofald i de akkumulerede afskrivninger, for så vidt angår denne delpost.

## 7.2 ANDRE FINANSIELLE AKTIVER

I denne post indregnes investeringen af ECB's egenkapital<sup>14</sup>, der holdes som en direkte modpost til ECB's kapital og reserver, samt andre finansielle aktiver, der omfatter 3.211 kapitalandele i Den Internationale Betalingsbank (BIS) til anskaffelsesprisen på 41,8 mio. euro.

Posten består af følgende komponenter:

	2013 €	2012 €	Udvikling €
Anfordringskonti i euro	4.620.701	5.193.816	-573.115
Værdipapirer i euro	18.068.315.142	16.349.560.714	1.718.754.428
Omvendte genkøbsforretninger i euro	2.351.403.533	2.702.963.941	-351.560.408
Andre finansielle aktiver	41.906.524	41.920.325	-13.801
I alt	20.466.245.900	19.099.638.796	1.366.607.104

Nettostigningen i denne post skyldtes hovedsagelig investeringen i egenporteføljen af a) modposten til det overførte beløb til ECB's hensættelser til dækning af valuta-, rente-, kredit- og guldprisisici i 2012 og b) indtægterne fra denne portefølje i 2013.

## 7.3 REVALUERINGSDIFFERENCER PÅ IKKE-BALANCEFØRTE INSTRUMENTER

Denne post består hovedsagelig af værdiændringer i udestående swap- og terminsforretninger i fremmed valuta pr. 31. december 2013 (se note 21 "Valutaswap- og terminsforretninger"). Værdiændringerne er det resultat, der opnås, når transaktionerne omregnes til euro til den kurs, der gælder på balancedagen, sammenholdt med de euroværdier, der opstår, når transaktionerne omregnes til euro til den pågældende valutas gennemsnitskurs pr. samme dato (se "Ikke-balanceførte instrumenter" og "Guld samt aktiver og passiver i fremmed valuta" under anvendt regnskabspraksis).

Revalueringsgevinster på udestående renteswapforretninger indgår også i denne post (se note 20 "Renteswaps").

## 7.4 PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER

I 2013 omfattede denne post påløbne renter på værdipapirer, herunder udestående renter betalt ved erhvervelsen, som udgjorde 708,3 mio. euro (792,7 mio. euro i 2012) (se note 2.2 "Banktilgodehavender og værdipapirer, eksterne lån og andre eksterne aktiver" og "Tilgodehavender

<sup>14</sup> Genkøbsforretninger, som gennemføres i sammenhæng med forvaltningen af egenporteføljen, er medtaget under "Øvrige poster" på passivside (se note 13.3 "Øvrige poster").

i fremmed valuta hos residerter i euroområdet", note 5 "Værdipapirer i euro udstedt af residerter i euroområdet" og note 7.2 "Andre finansielle aktiver").

Posten indbefattede også påløbne renter af Target2-tilgodehavender hos nationale centralbanker i euroområdet for december 2013, som udgjorde 155,1 mio. euro (650,4 mio. euro i 2012), og påløbne renter af ECB's tilgodehavender i forbindelse med fordelingen af eurosedler inden for Eurosystemet for årets 4. kvartal (se "Seddelomløb" under anvendt regnskabspraksis), som udgjorde 69,2 mio. euro (136,7 mio. euro i 2012).

Andre periodiserede indtægter, herunder påløbne renter på andre finansielle aktiver, og diverse forudbetalinger er også medtaget i denne post.

## **7.5 ØVRIGE POSTER**

Denne post bestod primært af den periodeafgrænsede foreløbige fordeling af ECB's indtægt fra seddelomløbet (se "Foreløbig overskudsfordeling" i anvendt regnskabspraksis og note 12.2 "Andre tilgodehavender/forordringer i Eurosystemet, netto").

I posten indgår også:

- a) balancer i forbindelse med udestående swap- og terminsforretninger i fremmed valuta pr. 31. december 2013, som opstod ved omregning af transaktionerne til deres værdi i euro til den pågældende valutas gennemsnitlige kurs på balancedagen, sammenlignet med de euroværdier, som transaktionerne oprindeligt blev bogført til (se "Ikke-balanceførte instrumenter" under anvendt regnskabspraksis).
- b) et tilgodehavende hos det tyske finansministerium vedrørende refundering af moms og andre indirekte skatter. Sådanne afgifter refunderes i henhold til artikel 3 i protokollen om Den Europæiske Unions privilegier og immuniteter, som ifølge ESCB-statuttens artikel 39 også gælder for ECB.
- c) den samlede justering af resultatopgørelsen for regnskabsårene indtil 2013, som skyldes ændringen i regnskabspraksis for ydelser efter fratreden (se "ECB's pensionsordninger, øvrige ydelser efter fratreden og andre langsigtede personaleydelse" under anvendt regnskabspraksis).

## **8 SEDDELOMLØB**

I denne post indregnes ECB's andel (8 pct.) af det samlede beløb af eurosedler i omløb (se "Seddelomløb" under anvendt regnskabspraksis).

## **9 FORPLIGTELSE I EURO OVER FOR ANDRE RESIDENTER I EUROOMRÅDET**

### **9.1 ANDRE FORPLIGTELSE**

Denne post omfatter indskud, som medlemmer af Euro Banking Association (EBA) har stillet som sikkerhed over for ECB i forbindelse med EBA-betalinger afviklet i Target2-systemet.

## **10 FORPLIGTELSE I EURO OVER FOR RESIDENTER UDEN FOR EUROOMRÅDET**

Pr. 31. december 2013 omfattede denne post et beløb på 24,6 mia. euro (44,0 mia. euro i 2012), som udgjordes af ECB's mellemværender med andre nationale centralbanker uden for euroområdet, herunder mellemværender med andre centralbanker som følge af – eller som modpost til – transaktioner via Target2-systemet.

Resten af denne post omfattede et beløb på 0,2 mia. euro (6,8 mia. euro i 2012), der var opstået i forbindelse med det midlertidige, gensidige valutaarrangement med Federal Reserve.<sup>15</sup> Federal Reserve forsyner i henhold til denne ordning ECB med amerikanske dollar ved hjælp af swaptransaktioner, således at Eurosystemets modparter kan opnå kortfristet likviditet i dollar. Samtidig gennemfører ECB back-to-back-swaptransaktioner med nationale centralbanker i euroområdet, som anvender de heraf resulterende midler til at udføre likviditetstilførende operationer i amerikanske dollar med Eurosystemets modparter i form af tilbageførselsforretninger. Back-to-back-swaptransaktionerne resulterer i Eurosystem-interne mellemværender mellem ECB og de nationale centralbanker. Swaptransaktionerne, som gennemføres med Federal Reserve og de nationale centralbanker i euroområdet, resulterer også i udestående tilgodehavender og forpligtelser, som bogføres i ikke-balanceførte poster (se note 21 "Valutaswap- og terminsforretninger").

## **11 FORPLIGTELSE I FREMMED VALUTA OVER FOR RESIDENTER UDEN FOR EUROOMRÅDET**

### **11.1 INDLÅN OG ANDRE FORPLIGTELSE**

I 2013 bestod denne post af en forpligtelse, der opstod som led i en genkøbsforretning med en resident uden for euroområdet i forbindelse med forvaltningen af ECB's valutareserve.

## **12 EUROSISTEM-INTERNE FORPLIGTELSE**

### **12.1 FORPLIGTELSE SVARENDE TIL OVERFØRSLN AF VALUTARESERVER**

I denne post indregnes de forpligtelser over for de nationale centralbanker i euroområdet, som opstod i forbindelse med overførslen af valutareserveaktiver til ECB, da de nationale centralbanker kom med i Eurosystemet.

<sup>15</sup> I januar 2014 besluttede Styrelsesrådet på grund af den betydelige forbedring af vilkårene for dollarfinansiering og den lave efterspørgsel i forbindelse med de likviditetstilførende operationer i amerikanske dollar gradvis at reducere udbuddet af disse operationer (se pressemeddelelse af 24. januar 2014).

	Fra 1. juli 2013 €	Pr. 31. december 2012 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1.401.024.415	1.397.303.847
Deutsche Bundesbank	10.871.789.515	10.909.120.274
Eesti Pank	103.152.857	103.115.678
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	643.894.039	639.835.662
Bank of Greece	1.129.060.170	1.131.910.591
Banco de España	4.782.873.430	4.783.645.755
Banque de France	8.190.916.316	8.192.338.995
Banca d'Italia	7.218.961.424	7.198.856.881
Central Bank of Cyprus	77.248.740	78.863.331
Banque centrale du Luxembourg	100.776.864	100.638.597
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	36.798.912	36.407.323
De Nederlandsche Bank	2.298.512.218	2.297.463.391
Oesterreichische Nationalbank	1.122.511.702	1.118.545.877
Banco de Portugal	1.022.024.594	1.008.344.597
Banka Slovenije	189.499.911	189.410.251
Národná banka Slovenska	398.761.127	399.443.638
Suomen Pankki – Finlands Bank	721.838.191	722.328.205
I alt	40.309.644.425	40.307.572.893

Kroatiens tiltrædelse af EU og den deraf følgende justering af den samlede ramme for de nationale centralbankers tilgodehavender og vægte i ECB's fordelingsnøgle for kapitalindskud (se note 16 "Kapital og reserver") medførte en forøgelse af disse forpligtelser med 2.071.532 euro.

Forrentningen af disse forpligtelser beregnes dagligt til den senest foreliggende marginale rente, som anvendes af Eurosystemet ved auktionerne i forbindelse med de primære markedsoperationer, korrigeret så der tages højde for nulafkastet på guldkomponenten (se note 24.3 "Forrentning af de nationale centralbankers tilgodehavender vedrørende overførte valutaeserver").

## 12.2 ANDRE TILGODEHAVENDER/FORPLIGTELSE I EUROSISTEMET, NETTO

I 2013 omfattede denne post hovedsagelig nationale centralbanker i euroområdet Target2-mellemværender med ECB (se "ESCB-interne mellemværender/Eurosystem-interne mellemværender" under anvendt regnskabspraksis). ECB havde et nettotilgodehavende hos de nationale centralbanker i euroområdet ved udgangen af 2012. Dette nettotilgodehavende var blevet til en nettoforpligtelse ved udgangen af 2013, hvilket primært skyldtes afviklingen i Target2 af betalinger fra residerter uden for euroområdet til residerter i euroområdet (se note 10 "Forpligtelser i euro over for residerter uden for euroområdet"). Faldet i udestående beløb vedrørende back-to-back-swaptransaktioner, som blev gennemført med de nationale centralbanker i forbindelse med likviditetstilførende operationer i amerikanske dollar bidrog også til en eliminering af nettotilgodehavendet, samt at der opstod en nettoforpligtelse i 2013. Effekten af disse to faktorer blev delvis udlignet af indfrielse af værdipapirer opkøbt under Securities Markets Programme, som blev afviklet via Target2-konti.

Forrentningen af Target2-positioner, med undtagelse af mellemværender, som skyldes back-to-back-swaptransaktioner i forbindelse med likviditetstilførende operationer i amerikanske dollar, beregnes dagligt til den senest foreliggende marginale rentesats, som anvendes af Eurosystemet ved auktionerne i forbindelse med de primære markedsoperationer.

Posten omfatter også forpligtelser over for de nationale centralbanker i euroområdet i forbindelse med den foreløbige fordeling af ECB's indtægter (se "Foreløbig overskudsdeling" under anvendt regnskabspraksis).

	2013 €	2012 €
Target2-tilgodehavender hos nationale centralbanker i euroområdet	-687.997.098.717	-981.081.428.771
Target2-forpligtelser over for nationale centralbanker i euroområdet	686.747.265.644	955.833.285.908
Forpligtelser over for nationale centralbanker i euroområdet i forbindelse med den foreløbige fordeling af ECB's indtægter	1.369.690.567	574.627.292
Andre tilgodehavender/forpligtelser i Eurosystemet (netto)	119.857.494	-24.673.515.571

### 13 ANDRE FORPLIGTELSE

#### 13.1 REVALUERINGSDIFFERENCER PÅ IKKE-BALANCEFØRTE INSTRUMENTER

I denne post indgår hovedsagelig værdiændringer i udestående swap- og terminsforretninger i fremmed valuta pr. 31. december 2013 (se note 21 "Valutaswap- og terminsforretninger"). Værdiændringerne er det resultat, der opnås, når transaktionerne omregnes til euro til den kurs, der gælder på balancedagen, sammenholdt med de euroværdier, der opstår, når transaktionerne omregnes til euro til den pågældende valutas gennemsnitskurs pr. samme dato (se "Ikke-balanceførte instrumenter" og "Guld samt aktiver og passiver i fremmed valuta" under anvendt regnskabspraksis).

Værditab på udestående renteswaps indgår også i denne post (se note 20 "Renteswaps").

#### 13.2 PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER

Pr. 31. december 2013 var de to hovedposter under "Periodeafgrænsningsposter" påløbne renter på de nationale centralbankers tilgodehavender for hele 2013 i forbindelse med overførte valutareserveaktiver til ECB (se note 12.1 "Forpligtelser svarende til overførslen af valutareserver") på 192,2 mio. euro (306,9 mio. euro i 2012) og påløbne renter på nationale centralbankers tilgodehavender vedrørende Target2 for december 2013 på 155,8 mio. euro (641,1 mio. euro i 2012). Beløbene blev afviklet i januar 2014. Periodiseringer på finansielle instrumenter og andre periodiseringer er også medtaget i denne post.

Posten indeholder desuden et bidrag til ECB på 15,3 mio. euro fra byen Frankfurt til bevaringen af den fredede Grossmarkthalle-bygning i forbindelse med opførelsen af ECB's nye hovedsæde. Beløbet vil blive modregnet i udgifterne til bygningen, når den kan tages i brug (se note 7.1 "Materielle og immaterielle anlægsaktiver").

#### 13.3 ØVRIGE POSTER

I 2013 bestod denne post af udestående genkøbsforretninger på 480,4 mio. euro (360,1 mio. euro i 2012), som blev udført i forbindelse med forvaltningen af ECB's egenkapital (se note 7.2 "Andre finansielle aktiver").

I posten indgik også balancer i forbindelse med udestående valutaswap- og terminsforretninger i fremmed valuta pr. 31. december 2013, som opstod ved omregning af transaktionerne til deres værdi i euro til den pågældende valutas gennemsnitlige kurs på balancedagen, sammenlignet med de euroværdier, som transaktionerne oprindeligt blev bogført til (se "Ikke-balanceførte poster" under anvendt regnskabspraksis).



## ECB'S PENSIONSORDNINGER, ØVRIGE YDELSER EFTER FRATRÆDEN OG ANDRE LANGSIGTEDE PERSONALEYDELSER

Denne post består desuden af ECB's nettoforpligtelse i forbindelse med ydelser efter fratræden og andre langfristede personaleydelse til medarbejdere og direktionsmedlemmer på 131,9 mio. euro. Beløbene for 2012 er blevet tilpasset som følge af ændringen af den gældende regnskabspraksis (se "ECB's pensionsordninger, øvrige ydelser efter fratræden og andre langsigtede personaleydelse under anvendt regnskabspraksis).

Hvad angår ydelser efter fratræden og andre langsigtede personaleydelse, er nedenstående beløb indregnet i balancen:

	2013			2012		
	Medarbejderne i mio. €	Direktionen i mio. €	I alt i mio. €	Medarbejderne i mio. €	Direktionen i mio. €	I alt i mio. €
Pensionsforpligtelsens nutidsværdi	650,6	17,8	668,4	677,8	17,8	695,6
Dagsværdi af ordningens aktiver	-536,5	-	-536,5	-439,3	-	-439,3
Ydelsesbaseret nettopensionsforpligtelse indregnet i balancen	114,1	17,8	131,9	238,5	17,8	256,3

Før 2013 omfattede nutidsværdien af ordningens aktiver, de aktiver, som var akkumuleret som følge af medarbejdernes frivillige bidrag i en bidragsbaseret søjle. I 2013 havde disse aktiver en værdi af 96,5 mio. euro (83,5 mio. euro i 2012). Disse aktiver medførte en tilsvarende forpligtelse af samme værdi, som er indbefattet i forpligtelsens nutidsværdi. Af præsentationsmæssige årsager viser tabellerne i 2013 kun de beløb, som vedrører den ydelsesbaserede søjle, og sammenligningstallene for 2012 er blevet justeret tilsvarende. Derfor er værdierne for forpligtelsen og dagsværdien af pensionsordningens aktiver pr. 31. december 2012 faldet til henholdsvis 695,6 mio. euro og 439,3 mio. euro.

I 2013 er nutidsværdien af forpligtelsen over for medarbejderne på 650,6 mio. euro (677,8 mio. euro i 2012) inkl. uafdækkede ydelser på 109,4 mio. euro (109,1 mio. euro i 2012) i forbindelse med andre ydelser efter fratræden end pension og andre langsigtede personaleydelse. Også ordningen for direktionsmedlemmernes ydelser efter fratræden og andre langsigtede personaleydelse er uafdækkede.

Indregnede beløb i resultatopgørelsen for 2013:

	2013			2012		
	Medarbejderne i mio. €	Direktionen i mio. €	I alt i mio. €	Medarbejderne i mio. €	Direktionen i mio. €	I alt i mio. €
Pensionsomkostninger vedrørende det aktuelle regnskabsår	45,9	1,4	47,3	29,0	1,3	30,3
Nettorenten på den ydelsesbaserede nettopensionsforpligtelse	8,6	0,6	9,2	6,5	0,9	7,4
Renteudgifter på forpligtelsen	24,4	0,6	25,0	24,5	0,9	25,4
Renteindtægter af ordningens aktiver	-15,8	-	-15,8	-18,0	-	-18,0
Tab/gevinster ved genberegning af andre langsigtede ydelser	-3,2	0	-3,2	0,1	0	0,1
I alt medregnet i "Personaleomkostninger"	51,3	2,0	53,3	35,6	2,2	37,8 <sup>1)</sup>

1) Som tilpasset på grund af den ændrede regnskabspraksis (se "ECB's pensionsordninger, øvrige ydelser efter fratræden og andre langsigtede personaleydelse").

Pensionsomkostningerne vedrørende det aktuelle regnskabsår steg i 2013 til 47,3 mio. euro (30,3 mio. euro i 2012), som følge af nedsættelsen af diskonteringsraten fra 5,00 pct. i 2011 til 3,50 pct. i 2012.<sup>16</sup>

Ændringer i nutidsværdien af den ydelsesbaserede forpligtelse:

	2013			2012		
	Medarbejderne i mio. €	Direktionen i mio. €	I alt i mio. €	Medarbejderne i mio. €	Direktionen i mio. €	I alt i mio. €
Den ydelsesbaserede forpligtelses nutidsværdi pr. 1. januar	677,8	17,8	695,6	478,2	17,9	496,1
Pensionsomkostninger vedrørende det aktuelle regnskabsår	45,9	1,4	47,3	29,0	1,3	30,3
Renteudgifter på forpligtelsen	24,4	0,6	25,0	24,5	0,9	25,4
Deltageres bidrag	12,3	0,1	12,4	11,5	0,1	11,6
Betalte ydelser	-5,5	-1,1	-6,6	-5,0	-4,0	-9,0
Tab/gevinster ved genberegning	-104,3	-1,0	-105,3	139,6	1,6	141,2
Den ydelsesbaserede forpligtelses nutidsværdi pr. 31. december	650,6	17,8	668,4	677,8	17,8	695,6

Gevinsterne som følge af genberegning på 104,3 mio. euro i 2013 på den ydelsesbaserede forpligtelse over for medarbejderne opstod primært som følge af de lavere konverteringsfaktorer, som blev anvendt til beregningen af fremtidige pensioner, samt stigningen i diskonteringsraten fra 3,50 pct. i 2012 til 3,75 pct. i 2013.

Tabene som følge af genberegning på 139,6 mio. euro for 2012 på den ydelsesbaserede pensionsforpligtelse over for medarbejderne steg primært som følge af faldet i diskonteringsraten fra 5,00 pct. i 2011 til 3,50 pct. i 2012. Den deraf følgende stigning i forpligtelsens nutidsværdi pr. 31. december blev kun delvis udlignet af effekten af nedsættelsen af den forventede fremtidige stigning i de garanterede ydelser, som er baseret på udviklingen i enhedsprisen, samt effekten af antagelsen om en nedgang i den fremtidige stigning i pensionerne fra 1,65 pct. til 1,40 pct.

Betalte ydelser i 2012 omfattede udbetalingen af pensionsrettigheder til direktionsmedlemmer, som forlod ECB.

Ændringer i 2013 i dagsværdien af ordningens aktiver vedrørende medarbejderne<sup>17</sup>:

	2013 i mio. €	2012 i mio. €
Forpligtelsens nutidsværdi pr. 1. januar	439,3	347,5
Renteindtægter	15,8	18,0
Gevinster ved genberegning	39,8	33,7
Arbejdsgivers bidrag	33,2	31,9
Deltageres bidrag	12,3	11,5
Betalte ydelser	-3,9	-3,3
Forpligtelsens nutidsværdi pr. 31. december	536,5	439,3

Gevinsterne ved genberegning af ordningens aktiver skyldtes i både 2013 og 2012 den kendsgerning, at det faktiske afkast på andelene var højere end den skønnede renteindtægt på ordningens aktiver.

<sup>16</sup> Skønnet over pensionsomkostningerne vedrørende det aktuelle regnskabsår er foretaget på baggrund af det foregående års diskonteringsrate.

<sup>17</sup> I de foregående år blev beløb betalt af ECB til ydelser efter fratreden, bortset fra pensionsydelse, og til andre langsigtede personaleydelse medtaget i posterne "Arbejdsgiverens bidrag" og "Udbetalte ydelser". Disse beløb er ikke medtaget i tallene for disse poster i 2013, da disse ydelser er uafdækkede. Sammenligningstallene for 2012 er blevet justeret, så de afspejler denne ændring.

I overensstemmelse med ansættelsesvilkårene for ansatte i Den Europæiske Centralbank foretog ECB's aktuarer en langfristet vurdering af pensionsordningen for ECB's medarbejdere pr. 31. december 2011. På baggrund af denne vurdering og aktuarmæssig rådgivning vedtog Styrelsesrådet den 2. august 2012 at betale et årligt supplerende bidrag på 10,3 mio. euro i en periode på 12 år fra og med 2012. Beslutningen tages op til fornyet vurdering i 2014.

Til at udarbejde de vurderinger, der henvises til i denne note, har aktuarerne anvendt forudsætninger, som Direktionen har godkendt med henblik på regnskabsaflæggelse og oplysning. De væsentligste forudsætninger, der ligger til grund for beregningen af pensionsforpligtelsen, er:

	2013 Pct.	2012 Pct.
Diskonterings­sats	3,75	3,50
Forventet afkast af ordningens aktiver <sup>1)</sup>	4,75	4,50
Generelle fremtidige lønforhøjelser <sup>2)</sup>	2,00	2,00
Fremtidige pensionsforpligtelser <sup>3)</sup>	1,40	1,40

1) Disse forudsætninger blev anvendt til at beregne den del af ECB's ydelsesbaserede forpligtelse, der finansieres af aktiver med en underliggende kapitalgaranti.

2) Der er desuden taget højde for eventuelle individuelle lønstigninger på op til 1,8 pct. årligt, afhængigt af deltagernes alder.

3) I henhold til bestemmelserne i ECB's pensionsordning bliver pensionerne forhøjet årligt. Hvis den årlige justering af lønningerne for ECB's medarbejdere er mindre end prisinflationen, skal en eventuel stigning i pensionerne være i overensstemmelse med den årlige justering af lønningerne for ECB's medarbejdere. Hvis den årlige justering af lønningerne er højere end prisinflationen, skal denne anvendes til at fastsætte stigningerne i pensionerne, såfremt ECB's pensionsordninger har en økonomi, der muliggør en sådan stigning.

#### 14 HENSÆTTELSER

I denne post medregnes en hensættelse til dækning af valutakurs-, rente-, kredit- og guldprisrisici samt diverse hensættelser.

Hensættelsen til dækning af valutakurs-, rente-, kredit- og guldprisrisici skal, i den udstrækning Styrelsesrådet finder det nødvendigt, bruges til at dække fremtidige realiserede og urealiserede tab, især værdiansættelsestab, der ikke dækkes af revalueringskontiene. Størrelsen af og det fortsatte behov for denne hensættelse tages hvert år op til fornyet vurdering på baggrund af ECB's vurdering af disse risici. I vurderingen tages højde for en række faktorer, herunder især størrelsen af beholdningen af risikobærende aktiver, omfanget af virkeliggjort risikoeksponering i indeværende regnskabsår, fremskrevne resultater for næste år og en risikovurdering, der omfatter beregninger af Value at Risk (VaR) på risikobærende aktiver, som anvendes konsistent over en periode. Hensættelsen må sammen med et eventuelt indestående i den almindelige reservefond ikke overstige værdien af ECB's kapital indbetalt af de nationale centralbanker i euroområdet.

Pr. 31. december 2012 udgjorde hensættelsen til dækning af valutakurs-, rente-, kredit- og guldprisrisici 7.529.282.289 euro. Pr. 31. december 2013 besluttede Styrelsesrådet på baggrund af sin vurdering at overføre et beløb på 386.953 euro til hensættelsen. Overførslen betød, at ECB's nettoresultat i 2013 blev reduceret til 1.439.769.100 euro, og at hensættelsen steg til 7.529.669.242 euro. Efter udvidelsen af ECB's kapital i 2013 (se note 16 "Kapital og reserver") svarer dette beløb til værdien af den del af ECB's kapital, som er indbetalt af de nationale centralbanker i euroområdet pr. 31. december 2013.

## 15 REVALUERINGSKONTI

Denne post består hovedsagelig af revalueringsbalancer som følge af urealiserede gevinster på aktiver, passiver og ikke-balanceførte instrumenter (se "Resultatføring", "Guld samt aktiver og passiver i fremmed valuta", "Værdipapirer" og "Ikke-balanceførte instrumenter" under anvendt regnskabspraksis). Den omfatter også genberegninger af ECB's nettoforpligtelse i forbindelse med ydelser efter fratræden og andre langsigtede personaleydelse (se "ECB's pensionsordninger, øvrige ydelser efter fratræden og andre langsigtede personaleydelse" under anvendt regnskabspraksis og note 13.3 "Øvrige poster").

	2013 €	2012 €	Udvikling €
Guld	10.138.805.097	16.433.862.811	-6.295.057.714
Valuta	2.540.202.558	6.053.396.675	-3.513.194.117
Værdipapirer og andre instrumenter	674.356.531	984.781.810	-310.425.279
Nettoforpligtelsen i forbindelse med ydelser efter fratræden	4.825.887	-137.100.113	141.926.000
I alt	13.358.190.073	23.334.941.183	-9.976.751.110

Følgende valutakurser blev anvendt ved revalueringen ultimo året:

Valutakurser	2013	2012
Amerikanske dollar pr. euro	1,3791	1,3194
Japanske yen pr. euro	144,72	113,61
Euro pr. SDR	1,1183	1,1657
Euro pr. ounce finguld	871,220	1.261,179

## 16 KAPITAL OG RESERVER

### 16.1 KAPITAL

#### A. ÆNDRING AF ECB'S FORDELINGSNØGLE FOR KAPITALINDSKUD

I henhold til ESCB-statuttens artikel 29 fastsættes de nationale centralbankers andel i ECB's kapital ud fra en fordelingsnøgle, hvori det pågældende medlemsland er tildelt en vægt, som beregnes på grundlag af Europa-Kommissionens data om de enkelte landes andel af henholdsvis EU's samlede befolkning og BNP, som vægtes ens. Fordelingsnøglen justeres hvert femte år, og hver gang et nyt land bliver medlem af EU.

På grundlag af Rådets afgørelse 2003/517/EF af 15. juli 2003 om de statistiske data, der skal benyttes ved justering af fordelingsnøglen for kapitalindskud i Den Europæiske Centralbank<sup>18</sup> blev de nationale centralbankers andel i ECB's kapital justeret pr. 1. juli 2013 som følge af Kroatiens tiltrædelse af EU:

<sup>18</sup> EUT L 181, 19.7.2003, s. 43.

	Fordelingsnøgle fra 1. juli 2013 Pct.	Fordelingsnøgle pr. 31. december 2012 Pct.
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4176	2,4256
Deutsche Bundesbank	18,7603	18,9373
Eesti Pank	0,1780	0,1790
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1,1111	1,1107
Bank of Greece	1,9483	1,9649
Banco de España	8,2533	8,3040
Banque de France	14,1342	14,2212
Banca d'Italia	12,4570	12,4966
Central Bank of Cyprus	0,1333	0,1369
Banque centrale du Luxembourg	0,1739	0,1747
Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0635	0,0632
De Nederlandsche Bank	3,9663	3,9882
Oesterreichische Nationalbank	1,9370	1,9417
Banco de Portugal	1,7636	1,7504
Banka Slovenije	0,3270	0,3288
Národná banka Slovenska	0,6881	0,6934
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2456	1,2539
<b>Nationale centralbanker i euroområdet i alt</b>	<b>69,5581</b>	<b>69,9705</b>
Българска народна банка (Bulgariens Nationalbank)	0,8644	0,8686
Česká národní banka	1,4539	1,4472
Danmarks Nationalbank	1,4754	1,4835
Hrvatska narodna banka	0,5945	-
Latvijas Banka	0,2742	0,2837
Lietuvos bankas	0,4093	0,4256
Magyar Nemzeti Bank	1,3740	1,3856
Narodowy Bank Polski	4,8581	4,8954
Banca Națională a României	2,4449	2,4645
Sveriges riksbank	2,2612	2,2582
Bank of England	14,4320	14,5172
<b>Nationale centralbanker uden for euroområdet i alt</b>	<b>30,4419</b>	<b>30,0295</b>
<b>I alt</b>	<b>100,0000</b>	<b>100,0000</b>

## B. ECB'S KAPITAL

I overensstemmelse med ESCB-statuttens artikel 48.3 udvides ECB's kapital automatisk, når et nyt land bliver medlem af EU, og dets nationale centralbank bliver en del af ESCB. Udvidelsen fastsættes ved at gange det gældende beløb (10.761 mio. euro pr. 30. juni 2013) med forholdet – i den udvidede fordelingsnøgle – mellem de nye nationale centralbankers vægt og vægten af de nationale centralbanker, der allerede er medlem af ESCB. ECB's tegnede kapital blev derfor udvidet til 10.825 mio. euro den 1. juli 2013.

De nationale centralbanker uden for euroområdet skal indbetale 3,75 pct. af deres andel i ECB's tegnede kapital som bidrag til ECB's driftsudgifter. Derfor indbetalte Hrvatska narodna banka 2.413.300 euro den 1. juli 2013. Inklusive dette beløb udgør bidraget fra de nationale centralbanker uden for euroområdet 123.575.169 pr. denne dato. De nationale centralbanker uden for euroområdet er ikke berettigede til en andel af ECB's overskud, ligesom de heller ikke bidrager til dækningen af ECB's eventuelle tab.

Samlet set førte Kroatiens tiltrædelse af EU til en stigning i ECB's indbetalte kapital på 2.785.742 euro, således at den nu er på 7.653.244.411 euro.<sup>19</sup>

	Tegnet kapital fra 1. juli 2013 €	Indbetalt kapital fra 1. juli 2013 €	Tegnet kapital pr. 31. dec. 2012 €	Indbetalt kapital pr. 31. dec. 2012 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	261.705.371	261.705.371	261.010.385	261.010.385
Deutsche Bundesbank	2.030.803.801	2.030.803.801	2.037.777.027	2.037.777.027
Eesti Pank	19.268.513	19.268.513	19.261.568	19.261.568
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	120.276.654	120.276.654	119.518.566	119.518.566
Bank of Greece	210.903.613	210.903.613	211.436.059	211.436.059
Banco de España	893.420.308	893.420.308	893.564.576	893.564.576
Banque de France	1.530.028.149	1.530.028.149	1.530.293.899	1.530.293.899
Banca d'Italia	1.348.471.131	1.348.471.131	1.344.715.688	1.344.715.688
Central Bank of Cyprus	14.429.734	14.429.734	14.731.333	14.731.333
Banque centrale du Luxembourg Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	18.824.687	18.824.687	18.798.860	18.798.860
De Nederlandsche Bank	6.873.879	6.873.879	6.800.732	6.800.732
Oesterreichische Nationalbank	429.352.255	429.352.255	429.156.339	429.156.339
Banco de Portugal	209.680.387	209.680.387	208.939.588	208.939.588
Banka Slovenije	190.909.825	190.909.825	188.354.460	188.354.460
Národná banka Slovenska	35.397.773	35.397.773	35.381.025	35.381.025
Suomen Pankki – Finlands Bank	74.486.874	74.486.874	74.614.364	74.614.364
	134.836.288	134.836.288	134.927.820	134.927.820
<b>Nationale centralbanker i euroområdet i alt</b>	<b>7.529.669.242</b>	<b>7.529.669.242</b>	<b>7.529.282.289</b>	<b>7.529.282.289</b>
Българска народна банка (Bulgariens Nationalbank)	93.571.361	3.508.926	93.467.027	3.505.014
Česká národní banka	157.384.778	5.901.929	155.728.162	5.839.806
Danmarks Nationalbank	159.712.154	5.989.206	159.634.278	5.986.285
Hrvatska narodna banka	64.354.667	2.413.300	-	-
Latvijas Banka	29.682.169	1.113.081	30.527.971	1.144.799
Lietuvos bankas	44.306.754	1.661.503	45.797.337	1.717.400
Magyar Nemzeti Bank	148.735.597	5.577.585	149.099.600	5.591.235
Narodowy Bank Polski	525.889.668	19.720.863	526.776.978	19.754.137
Banca Națională a României	264.660.598	9.924.772	265.196.278	9.944.860
Sveriges riksbank	244.775.060	9.179.065	242.997.053	9.112.389
Bank of England	1.562.265.020	58.584.938	1.562.145.431	58.580.454
<b>Nationale centralbanker uden for euroområdet i alt</b>	<b>3.295.337.827</b>	<b>123.575.169</b>	<b>3.231.370.113</b>	<b>121.176.379</b>
<b>I alt</b>	<b>10.825.007.070</b>	<b>7.653.244.411</b>	<b>10.760.652.403</b>	<b>7.650.458.669</b>

## 17 BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN

### ÆNDRING AF ECB'S FORDELINGSNØGLE FOR KAPITALINDSKUD

I henhold til ESCB-statuttens artikel 29 skal de vægte, som tildeles de nationale centralbanker i fordelingsnøglen for kapitalindskud, justeres hvert femte år.<sup>20</sup> Den 1. januar 2014 skete den tredje justering af denne art efter ECB's oprettelse.

<sup>19</sup> De enkelte beløb er afrundet til nærmeste hele euro. På grund af afrunding stemmer totalerne i tabellen ikke nødvendigvis overens.

<sup>20</sup> Vægtene justeres også hver gang, et nyt land bliver medlem af EU.



	Fordelingsnøgle fra 1. januar 2014 Pct.	Fordelingsnøgle pr. 31. december 2013 Pct.
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4778	2,4176
Deutsche Bundesbank	17,9973	18,7603
Eesti Pank	0,1928	0,1780
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1,1607	1,1111
Bank of Greece	2,0332	1,9483
Banco de España	8,8409	8,2533
Banque de France	14,1792	14,1342
Banca d'Italia	12,3108	12,4570
Central Bank of Cyprus	0,1513	0,1333
Latvijas Banka	0,2821	-
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	0,1739
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0648	0,0635
De Nederlandsche Bank	4,0035	3,9663
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	1,9370
Banco de Portugal	1,7434	1,7636
Banka Slovenije	0,3455	0,3270
Národná banka Slovenska	0,7725	0,6881
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	1,2456
<b>Nationale centralbanker i euroområdet i alt</b>	<b>69,9783</b>	<b>69,5581</b>
Българска народна банка (Bulgariens Nationalbank)	0,8590	0,8644
Česká národní banka	1,6075	1,4539
Danmarks Nationalbank	1,4873	1,4754
Hrvatska narodna banka	0,6023	0,5945
Latvijas Banka	-	0,2742
Lietuvos bankas	0,4132	0,4093
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	1,3740
Narodowy Bank Polski	5,1230	4,8581
Banca Națională a României	2,6024	2,4449
Sveriges riksbank	2,2729	2,2612
Bank of England	13,6743	14,4320
<b>Nationale centralbanker uden for euroområdet i alt</b>	<b>30,0217</b>	<b>30,4419</b>
<b>I alt</b>	<b>100,0000</b>	<b>100,0000</b>

## LETLANDS INDTRÆDEN I EUROOMRÅDET

I henhold til Rådets afgørelse 2013/387/EU af 9. juli 2013 og i overensstemmelse med artikel 140, stk. 2, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde blev den fælles valuta indført i Letland den 1. januar 2014. I henhold til ESCB-statuttens artikel 48.1 og de retsakter, som Styrelsesrådet vedtog den 31. december 2013<sup>21</sup>, indbetalte Latvijas Banka 29.424.264 euro til ECB pr. 1. januar 2014, hvilket svarede til den resterende del af dens andel i den tegnede kapital. I overensstemmelse med ESCB-statuttens artikel 48.1, sammenholdt med artikel 30.1, overførte Latvijas Banka valutareserveaktiver til ECB til en samlet værdi af 205.272.581 euro med virkning fra 1. januar 2014. Valutareserveaktiverne omfattede beløb i japanske yen i form af kontanter og guld; henholdsvis i forholdet 85 til 15.

21 Afgørelse ECB/2013/53 af 31. december 2013 om Latvijas Bankas indbetaling af kapital, overførsel af valutareserveaktiver og bidrag til Den Europæiske Centralbanks reserver og hensættelser, EUT L 16, 21.1.2014, s. 65. Aftale af 31. december 2013 mellem Latvijas Banka og Den Europæiske Centralbank vedrørende den fordring, hvormed Den Europæiske Centralbank krediterer Latvijas Banka i henhold til artikel 30.3 i statuten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank, EUT C 17, 21.1.2014, s. 5.

Latvijas Banka er blevet krediteret fordringer, der svarer til den indbetalte kapital og overførte valutareserveaktiver. Disse fordringer skal behandles på samme måde, som de øvrige nationale centralbanker i euroområdet eksisterende fordringer (se note 12.1 "Forpligtelser svarende til overførslen af valutareserveaktiver").

## INDVIRKNING PÅ ECB'S KAPITAL

Justeringen af de nationale centralbankers fordelingsnøgle for kapitalindskud og Letlands indtræden i euroområdet resulterede i en stigning på 43.780.929 euro i ECB's indbetalte kapital.

## VIRKNING PÅ DE NATIONALE CENTRALBANKERS TILGODEHAVENDER SVARENDE TIL DE VALUTARESERVEAKTIVER, SOM DE NATIONALE CENTRALBANKER HAR OVERFØRT TIL ECB

Nettovirkningen af ændringen i de nationale centralbankers vægte i ECB's fordelingsnøgle for kapitalindskud og Latvijas Bankas overførsel af valutareserveaktiver på de nationale centralbankers tilgodehavender svarende til de valutareserveaktiver, som de nationale centralbanker har overført til ECB, var en stigning på 243.510.283 euro.

## IKKE-BALANCEFØRTE INSTRUMENTER

### 18 AUTOMATISKE VÆRDIPAPIRUDLÅN

Som led i forvaltningen af ECB's egenkapital har ECB indgået en aftale om automatiske værdipapirudlån, hvorved en udpeget agent på ECB's vegne foretager værdipapirudlånstransaktioner med en række modparter, der af ECB er godkendt som modparter. I henhold til denne aftale var der pr. 31. december 2013 udestående tilbageførselsforretninger til en værdi af 3,8 mia. euro (1,3 mia. euro i 2012).

### 19 RENTE FUTURES

Pr. 31. december 2013 var følgende valutatransaktioner, angivet til markedskurserne ultimo året, udestående:

<i>Rentefutures i fremmed valuta</i>	2013 Kontraktværdi €	2012 Kontraktværdi €	Udvikling €
Erhvervet	495.975.636	2.460.891.314	-1.964.915.678
Afhændet	1.727.870.268	6.245.269.283	-4.517.399.015

Disse transaktioner blev udført i forbindelse med forvaltningen af ECB's valutareserve.

### 20 RENTESWAPS

Pr. 31. december 2013 var renteswapforretninger med en kontraktværdi på 252,0 mio. euro (355,1 mio. euro i 2012) opgjort til markedskursen ultimo året, udestående. Disse transaktioner blev udført i forbindelse med forvaltningen af ECB's valutareserve.

## 21 VALUTASWAP- OG TERMINSFORRETNINGER

### FORVALTNING AF VALUTARESERVER

Valutaswap- og terminsforretninger blev i 2013 udført i forbindelse med forvaltningen af ECB's valutareserve. Pr. 31. december 2013 var følgende tilgodehavender og forpligtelser som følge af disse terminsforretninger, opgjort til markedskursen ultimo året, udestående:

<i>Valutaswap- og terminsforretninger</i>	2013 €	2012 €	Udvikling €
Tilgodehavender	1.845.947.763	2.110.145.191	-264.197.428
Forpligtelser	1.730.929.184	1.947.015.270	-216.086.086

### LIKVIDITETSTILFØRENDE OPERATIONER

Den 31. december 2013 var der udestående tilgodehavender og forpligtelser i amerikanske dollar med afvikling i 2014, som opstod i forbindelse med formidlingen af dollarlikviditet til Eurosystemets modparter (se note 10 "Forpligtelser i euro over for residerter uden for euroområdet").

## 22 FORVALTNING AF LÅNOPTAGELSE- OG LÅNGIVNINGSTRANSAKTIONER

ECB er ansvarlig for forvaltningen af EU's lånoptagelses- og långivningstransaktioner indgået under faciliteten for mellemfristet finansiel støtte. I 2013 håndterede ECB betalinger i forbindelse med lån ydet af EU til Letland, Ungarn og Rumænien inden for denne ordning.

I forbindelse med lånefacilitetsaftalen mellem medlemslande, der har indført euroen som valuta,<sup>22</sup> og Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)<sup>23</sup> som långivere og Den Helleniske Republik som låntager og Bank of Greece som agent for låntageren er ECB ansvarlig for at håndtere alle de pågældende betalinger på vegne af långiverne og låntageren.

ECB havde desuden en operationel rolle i forvaltningen af lån inden for den europæiske finansielle stabiliseringsmekanisme (European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM) og den europæiske finansielle stabilitetsfacilitet (European Financial Stability Facility, EFSF). I 2013 håndterede ECB betalinger i forbindelse med lån til Irland og Portugal i forbindelse med EFSM-ordningen og betalinger i forbindelse med lån til Irland, Grækenland og Portugal inden for EFSF-ordningen.

ECB forvalter endvidere betalinger i forbindelse med den nyligt oprettede europæiske stabilitetsmekanisme ESM's kapitalbeholdning og stabilitetsstøtte.<sup>24</sup> I forbindelse med indbetalingen af ESM's kapital håndterede ECB i 2013 betalinger fra de medlemslande, der har euroen som valuta, samt betalinger fra ESM i forbindelse med et lån ydet til Republikken Cypern.

<sup>22</sup> Ud over Den Helleniske Republik og Forbundsrepublikken Tyskland.

<sup>23</sup> Der handler i offentlig interesse, under forbehold af instrukserne fra og med støtte af garantien fra Forbundsrepublikken Tyskland.

<sup>24</sup> Traktaten om oprettelse af den europæiske stabilitetsmekanisme trådte i kraft 27. september 2012.

### 23 VERSERENDE RETSSAGER

Document Security Systems Inc. (DSSI) anlagde et erstatningssøgsmål mod ECB ved De Europæiske Fællesskabers Ret i Første Instans<sup>25</sup> med påstand om, at ECB havde krænket et DSSI-patent<sup>26</sup> i forbindelse med fremstillingen af eurosedler.

Retten afviste DSSI's erstatningssøgsmål mod ECB.<sup>27</sup> Det er endvidere lykkedes ECB at få erklæret patentet ugyldigt i alle de pågældende nationale jurisdiktioner, og der er derfor ikke sandsynlighed for eventuelle betalinger til DSSI.

<sup>25</sup> Efter Lissabontraktatens ikrafttræden 1. december 2009 ændrede Retten i Første Instans navn til Retten.

<sup>26</sup> DSSI's europæiske patent nr. 0455 750 B1.

<sup>27</sup> Retten i Første Instans' kendelse af 5. september 2007, sag T-295/05. Findes på webstedet [www.curia.europa.eu](http://www.curia.europa.eu).

# NOTER TIL RESULTATOPGØRELSEN

## 24 NETTORENTEINDTÆGTER

### 24.1 RENTEINDTÆGTER FRA VALUTARESERVEAKTIVER

I denne post indregnes renteindtægter – fratrukket renteudgifter – fra ECB's valutareserveaktiver:

	2013 €	2012 €	Udvikling €
Renteindtægter fra anfordringskonti	601.611	726.972	-125.361
Renteindtægter fra pengemarkedsindskud	6.868.776	16.294.022	-9.425.246
Renteindtægter fra omvendte genkøbsforretninger	742.788	1.881.260	-1.138.472
Renteindtægter på værdipapirer, netto	172.250.735	197.474.767	-25.224.032
Renteindtægter på renteswaps, netto	1.833.740	2.096.989	-263.249
Renteindtægter på terminsforretninger og valutaswaptransaktioner i fremmed valuta, netto	5.237.310	10.581.922	-5.344.612
<b>Renteindtægter fra valutareserveaktiver i alt</b>	<b>187.534.960</b>	<b>229.055.932</b>	<b>-41.520.972</b>
Renteudgifter på anfordringskonti	-42.758	-24.240	-18.518
Renteudgifter på genkøbsforretninger, netto	-212.229	-147.992	-64.237
<b>Renteindtægter fra valutareserveaktiver, netto</b>	<b>187.279.973</b>	<b>228.883.700</b>	<b>-41.603.727</b>

Den samlede nedgang i nettorenteindtægten i 2013 skyldtes hovedsagelig en lavere renteindtægt på dollarporteføljen.

### 24.2 RENTEINDTÆGT FRA FORDELINGEN AF EUROSEDLER INDEN FOR EUROSYSTEMET

I denne post indregnes renteindtægter i forbindelse med ECB's andel af den samlede udstedelse af eurosedler (se "Seddelømløb" under anvendt regnskabspraksis og note 6.1 "Tilgodehavender i forbindelse med fordelingen af eurosedler inden for Eurosystemet"). Indtægtsnedgangen i 2013 skyldtes primært, at den gennemsnitlige rente ved de primære markedsoperationer var lavere end i 2012.

### 24.3 FORRENTNING AF DE NATIONALE CENTRALBANKERS TILGODEHAVENDER VEDRØRENDE OVERFØRTE VALUTARESERVER

I denne post indregnes renter udbetalt til de nationale centralbanker i euroområdet på deres tilgodehavender hos ECB vedrørende de valutareserveaktiver, der er blevet overført i henhold til ESCB-stattutens artikel 30.1 (se note 12.1 "Forpligtelser svarende til overførslen af valutareserver"). Nedgangen i denne forrentning i 2013 skyldtes fortrinsvis, at den gennemsnitlige rente ved de primære markedsoperationer var lavere end i 2012.

### 24.4 ANDRE RENTEINDTÆGTER OG ANDRE RENTEUDGIFTER

I 2013 omfattede disse poster renteindtægter på 4,7 mia. euro (8,8 mia. euro i 2012) og renteudgifter på 4,7 mia. euro (8,9 mia. euro i 2012) fra mellemværender i Target2 (se note 12.2 "Andre tilgodehavender i Eurosystemet, netto" og note 10 "Forpligtelser i euro over for residenter uden for euroområdet").

Posterne omfatter endvidere en nettoindtægt på 961,9 mio. euro (1.107,7 mio. euro i 2012) fra de værdipapirer, som ECB har opkøbt i henhold til Securities Markets Programme, og 204,2 mio. euro (209,4 mio. euro i 2012) på opkøb af værdipapirer i henhold til programmerne til opkøb af covered bonds. Renteindtægter og -udgifter i forbindelse med andre aktiver og passiver i

euro samt renteindtægter og -udgifter i forbindelse med likviditetsstøttende operationer i amerikanske dollar er også opført her.

## 25 REALISEREDE GEVINSTER/TAB PÅ FINANSIELLE OPERATIONER

I 2013 fordelte de realiserede nettoresultater på finansielle operationer sig som følger:

	2013 €	2012 €	Udvikling €
Realiserede børskursgevinster, netto	41.335.392	317.311.647	-275.976.255
Realiserede valutakurs- og guldprisgevinster, netto	10.787.010	1.524.191	9.262.819
Realiserede gevinster på finansielle operationer, netto	52.122.402	318.835.838	-266.713.436

Realiserede nettobørskursgevinster omfatter realiserede gevinster på værdipapirer, rentefutures og renteswaps. Den samlede nedgang i børskursgevinsterne i 2013 skyldtes hovedsagelig en lavere børskursgevinst på dollarporteføljen.

## 26 NEDSKRIVNINGER AF FINANSIELLE AKTIVER OG POSITIONER

Der blev foretaget følgende nedskrivninger af finansielle aktiver og positioner i 2013:

	2013 €	2012 €	Udvikling €
Urealiserede børskurstab på værdipapirer	-114.606.755	-1.737.805	-112.868.950
Urealiserede børskurstab på renteswaps	-610	-2.442.218	2.441.608
Urealiserede valutakurstab	0	-761	761
Nedskrivninger i alt	-114.607.365	-4.180.784	-110.426.581

I 2013 førte det samlede fald i markedsværdien på værdipapirer i ECB's dollarportefølje til betydeligt højere nedskrivninger end i 2012.

## 27 GEBYRER OG PROVISIONER, NETTO

	2013 €	2012 €	Udvikling €
Indtægt fra gebyrer og provisioner	25.917	90.314	-64.397
Udgift til gebyrer og provisioner, netto	-2.152.690	-2.217.422	64.732
Gebyrer og provisioner, netto	-2.126.773	-2.127.108	335

I 2013 omfattede indtægter, der indregnes i denne post, strafgebyrer, som pålægges kreditinstitutter for manglende overholdelse af reservekravene. Udgifterne består af gebyrer på anfordringskonti og transaktionsudgifter i forbindelse med rentefutures (se note 19 "Rentefutures").

## 28 INDTÆGTER FRA AKTIER OG KAPITALINDSKUD

Afkast af ECB's kapitalandele i BIS (se note 7.2 "Andre finansielle aktiver") indregnes i denne post.



## 29 ANDRE INDTÆGTER

Diverse indtægter i 2013 stammede primært fra de bidrag, som de nationale centralbanker i euroområdet skal betale til ECB's udgifter i forbindelse med et stort markedsinfrastrukturprojekt.

## 30 PERSONALEOMKOSTNINGER

Denne post indeholder udgifter til lønninger mv., personaleforsikringer og andre omkostninger på 187,3 mio. euro (184,6 mio. euro i 2012). I denne post indgår ligeledes et beløb på 53,3 mio. euro (37,8 mio. euro i 2012) vedrørende ECB's pensionsordning, øvrige ydelser efter fratræden og andre langsigtede personaleydelse (se note 13.3 "Øvrige poster"). Personaleomkostninger på 1,3 mio. euro (også 1,3 mio. euro i 2012) i forbindelse med opførelsen af ECB' nye hovedsæde er kapitaliseret og ikke indregnet i denne post.

Lønninger mv., herunder cheflønninger, er i al væsentlighed udformet som og sammenlignelige med lønningerne i Den Europæiske Unions institutioner.

Medlemmerne af Direktionen får udbetalt en grundløn, hvortil kommer bolig- og repræsentationstillæg. Formanden får stillet en embedsbolig, der ejes af ECB, til rådighed i stedet for boligtillægget. I henhold til ansættelsesvilkårene for ansatte i Den Europæiske Centralbank har medlemmerne af Direktionen ret til husstands-, børne- og uddannelsestillæg, der afhænger af det enkelte medlems forhold. Af grundlønnen svares skat til Den Europæiske Union, og indbetalinger til pensions-, syge- og ulykkesforsikring fratrækkes. Tillæg er skattefri og ikke-pensionsbærende.

Følgende er udbetalt i årlig grundløn til medlemmerne af Direktionen i 2013:<sup>1</sup>

	2013 €	2012 €
Mario Draghi (formand)	378.240	374.124
Vítor Constâncio (næstformand)	324.216	320.688
<i>José Manuel González-Páramo (direktionsmedlem til og med maj 2012)</i>	-	111.345
Peter Praet (direktionsmedlem)	270.168	267.228
Jörg Asmussen (direktionsmedlem fra januar 2012)	270.168	267.228
Benoît Cœuré (direktionsmedlem fra januar 2012)	270.168	267.228
Yves Mersch (direktionsmedlem fra december 2012)	281.833	-
I alt	1.794.793	1.607.841

Direktionsmedlemmernes samlede tillæg og ECB's bidrag til deres sygesikrings- og ulykkesforsikringsordninger udgjorde i alt 526.615 euro (509.842 euro i 2012).

Ydelser ved tiltrædelse eller fratrædelse udbetalt til direktionsmedlemmer, der tiltrådte eller fratrådte deres stilling i ECB, udgjorde desuden 44.538 euro (133.437 euro i 2012). De er opført under "Administrationsomkostninger" i resultatopgørelsen.

Fratrædelsesgodtgørelse udbetales til afgåede direktionsmedlemmer i en begrænset periode, efter at de har afsluttet deres embedsperiode. I 2013 udgjorde disse godtgørelser, relaterede familietillæg og ECB's bidrag til afgåede medlemmers sygesikrings- og ulykkesforsikringsordninger

<sup>1</sup> Yves Mersch tiltrådte 15. december 2012. Hans løn mv. indtil udgangen af 2012 blev udbetalt i januar 2013 og indgik i personaleomkostningerne for regnskabsåret 2013.

618.189 euro (1.183.285 euro i 2012). Pensionsydelse, herunder relaterede tillæg, til afgåede medlemmer af Direktionen eller deres pårørende samt bidrag til sygesikrings- og ulykkesforsikringsordninger beløb sig til 472.891 euro (324.830 euro i 2012).

Ved udgangen af 2013 var antallet af medarbejdere i ECB omregnet til det faktiske antal fuldtidsstillinger 1.790<sup>2</sup>, heraf 169 i ledende stillinger. Ændringer i antal medarbejdere i løbet af 2013:

	2013	2012
Antal medarbejdere pr. 1. januar	1.638	1.609
Ansættelser/ændring af kontraktstatus	496	370
Fratrædelser/kontraktudløb	-347	-341
Nettostigning/-nedgang som følge af ændringer til/fra deltidsbeskæftigelse	3	0
Antal medarbejdere pr. 31. december	1.790	1.638
Gennemsnitligt antal medarbejdere	1.683	1.615

### 31 ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER

I denne post indregnes alle øvrige løbende omkostninger, såsom leje og vedligeholdelse af lokaler, varer og udstyr, honorarudgifter til konsulenter, andre tjenesteydelser og forsyninger samt udgifter forbundet med ansættelse, flytning, etablering, uddannelse og repatriering af medarbejdere.

### 32 TJENESTEYDELSER I FORBINDELSE MED SEDDELPRODUKTION

Disse udgifter vedrører hovedsagelig transportudgifter i forbindelse med levering af nye eurosedler fra seddeltrykkerierne til de nationale centralbanker samt til transport af eurosedler mellem nationale centralbanker med henholdsvis for små og for store lagre af eurosedler. Omkostningerne dækkes centralt af ECB.

<sup>2</sup> Medarbejdere på orlov uden løn er ikke medtaget. Antallet omfatter medarbejdere med tidsubegrænsede, tidsbegrænsede eller kortvarige kontrakter samt deltagerne i ECB's Graduate Programme. Medarbejdere på barselsorlov eller længerevarende sygeorlov er også medtaget.



Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Mergenthalerallee 3-5  
65760 Eschborn/Frankfurt/M.  
Postfach 53 23  
65728 Eschborn/Frankfurt/M.

Claus-Peter Wagner  
Managing Partner  
EMEIA Financial Services  
Telefon +49 6196 996 26512  
Telefax +49 181 3943 26512  
claus-peter.wagner@de.ey.com  
www.de.ey.com

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

11 February 2014

#### 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 2013, 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 at 31 December 2013, 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,

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

  
Victor Veger  
Certified Public Accountant

  
Claus-Peter Wagner  
Wirtschaftsprüfer

Independent Member of Ernst & Young Global Limited

Chairman Supervisory Board: StB Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otto H. Jacobs - Board of Management: WP/StB Georg Graf Waldersee, Chairman  
WP/StB Ute Benzel - WP/StB Rudolf Krämmer - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Prof. Dr. Norbert Pfitzer - WP/StB Gunther Ruppel  
dipl. WP Markus T. Schweizer - StB/CPA Mark Smith - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert  
Registered Office : Stuttgart - Legal Form: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - VAT: DE 147799609

**Dette er en vejledende oversættelse af revisionspåtegningen.  
Kun den engelske udgave med EY's underskrift er autentisk.**

Formanden og Styrelsesrådet  
for Den Europæiske Centralbank  
Frankfurt am Main

11. februar 2014

**De uafhængige revisorers påtegning**

Vi har revideret vedlagte årsregnskab for Den Europæiske Centralbank. Årsregnskabet omfatter balancen pr. 31. december 2013, resultatopgørelsen for perioden 1. januar 2013 – 31. december 2013 og et sammendrag af den anvendte regnskabspraksis samt forklarende noter ("Årsregnskabet").

*Den Europæiske Centralbanks direktion er ansvarlig for årsregnskabet*

Direktionen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Dette skal ske i overensstemmelse med de principper, som Styrelsesrådet har opstillet, og som fremgår af afgørelse ECB/2010/21 om Den Europæiske Centralbanks årsregnskab, med senere ændringer. Direktionen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som den anser for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

*Revisorernes ansvar*

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå en høj grad af sikkerhed for, at årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for Den Europæiske Centralbanks udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af Den Europæiske Centralbanks interne kontrol. En revision omfatter endvidere en vurdering af, om Direktionens valg af regnskabspraksis er passende, og om dens regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

*Konklusion*

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af Den Europæiske Centralbanks finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af Den Europæiske Centralbanks aktiviteter for regnskabsåret 1. januar 2013 - 31. december 2013 i overensstemmelse med de regnskabsprincipper, som Styrelsesrådet har opstillet, og som fremgår af afgørelse ECB/2010/21 om Den Europæiske Centralbanks årsregnskab, med senere ændringer.

Med venlig hilsen

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger  
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner  
Wirtschaftsprüfer

## NOTE OM FORDELING AF OVERSKUD/ DÆKNING AF TAB

*Denne note er ikke en del af ECB's årsregnskab for 2013.*

I henhold til ESCB-statuttens artikel 33 overføres ECB's nettooverskud på følgende måde:

- a. Et beløb, hvis størrelse fastsættes af Styrelsesrådet, og som ikke må overstige 20 pct. af nettooverskuddet, overføres til den almindelige reservefond inden for en grænse på 100 pct. af kapitalen.
- b. Det resterende nettooverskud fordeles til indehaverne af kapitalandele i ECB i forhold til deres indbetalte andele.

Hvis ECB lider et tab, kan dette udlignes af ECB's almindelige reservefond og om nødvendigt efter en beslutning truffet af Styrelsesrådet af de monetære indtægter i det pågældende regnskabsår i forhold til og op til de beløb, der fordeles mellem de nationale centralbanker i overensstemmelse med ESCB-statuttens artikel 32.5.<sup>1</sup>

ECB's nettoresultat for 2013 var på 1.439,8 mio. euro efter overførslen til hensættelser til dækning af risici. Som følge af en beslutning truffet af Styrelsesrådet blev der ikke foretaget nogen overførsel til den almindelige reservefond, og den 31. januar 2014 blev der foretaget en foreløbig fordeling af overskud på 1.369,7 mio. euro til de nationale centralbanker i euroområdet. Styrelsesrådet besluttede endvidere at tilbageholde et beløb på 9,5 mio. euro som følge af justeringer af indtægter fra tidligere år (se "ECB's pensionsordninger, øvrige ydelser efter fratræden og andre langsigtede personaleydelse" under anvendt regnskabspraksis) og at fordele det resterende overskud på 60,6 mio. euro til de nationale centralbanker i euroområdet.

Overskuddet fordeles i forhold til de nationale centralbankers andele af den indskudte kapital i ECB. De nationale centralbanker uden for euroområdet er ikke berettigede til en andel af ECB's overskud, ligesom de heller ikke bidrager til dækningen af ECB's eventuelle tab.

	2013	2012 <sup>1)</sup>
	€	€
Årets resultat	1.439.769.100	995.006.635
Foreløbig fordeling af overskud	-1.369.690.567	-574.627.292
Tilbageholdelse som følge af justeringer af indtægter fra tidligere år	-9.503.000	0
Årets resultat efter den foreløbige fordeling af overskud og tilbageholdelse	60.575.533	420.379.343
Fordeling af det resterende overskud	-60.575.533	-423.403.343
I alt	0	-3.024.000

1) Beløbene er blevet tilpasset som følge af en ændring af den anvendte regnskabspraksis (se "ECB's pensionsordninger, øvrige ydelser efter fratræden og andre langsigtede personaleydelse" under anvendt regnskabspraksis).

1 I henhold til ESCB-statuttens artikel 32.5 fordeles summen af de nationale centralbankers monetære indtægter mellem disse banker indbyrdes i forhold til deres indbetalte andele af ECB's kapital.





# EUROSYSTEMETS KONSOLIDEREDE BALANCE PR. 31. DECEMBER 2013

(MILLIONER EURO)<sup>1</sup>

AKTIVER	31.12.2013	31.12.2012
<b>1 Guld og tilgodehavender i guld</b>	<b>302.940</b>	<b>438.686</b>
<b>2 Tilgodehavender i fremmed valuta hos residerter uden for euroområdet</b>	<b>239.288</b>	<b>250.771</b>
2.1 Tilgodehavender hos IMF	81.538	86.980
2.2 Banktilgodehavender og værdipapirer, eksterne lån og andre eksterne aktiver	157.750	163.791
<b>3 Tilgodehavender i fremmed valuta hos residerter i euroområdet</b>	<b>22.464</b>	<b>32.727</b>
<b>4 Tilgodehavender i euro hos residerter uden for euroområdet</b>	<b>20.101</b>	<b>19.069</b>
4.1 Banktilgodehavender, værdipapirer og lån	20.101	19.069
4.2 Tilgodehavender i forbindelse med kreditfaciliteten under ERM2	0	0
<b>5 Udlån i euro til kreditinstitutter i euroområdet i forbindelse med pengepolitiske operationer</b>	<b>752.288</b>	<b>1.126.019</b>
5.1 Primære markedsoperationer	168.662	89.661
5.2 Langfristede markedsoperationer	583.325	1.035.771
5.3 Finjusterende markedsoperationer	0	0
5.4 Strukturelle markedsoperationer	0	0
5.5 Marginal udlånsfacilitet	301	587
5.6 Udlån til dækning af øgede låneomkostninger	0	0
<b>6 Andre tilgodehavender i euro hos kreditinstitutter i euroområdet</b>	<b>74.849</b>	<b>202.764</b>
<b>7 Værdipapirer i euro fra residerter i euroområdet</b>	<b>589.763</b>	<b>586.133</b>
7.1 Værdipapirer, som holdes af pengepolitiske grunde	235.930	277.153
7.2 Andre værdipapirer	353.834	308.979
<b>8 Den offentlige gæld i euro</b>	<b>28.287</b>	<b>29.961</b>
<b>9 Andre aktiver</b>	<b>243.286</b>	<b>276.483</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.273.267</b>	<b>2.962.613</b>

1 På grund af afrunding stemmer totaler/subtotaler ikke nødvendigvis.

## PASSIVER

31.12.2013

31.12.2012

<b>1 Seddelomløb</b>	<b>956.185</b>	<b>912.592</b>
<b>2 Forpligtelser i euro over for kreditinstitutter i euroområdet i forbindelse med pengepolitiske operationer</b>	<b>473.155</b>	<b>925.386</b>
2.1 Anfordringskonti (dækker reservekravssystemet)	282.578	447.112
2.2 Indlånsfacilitet	85.658	280.219
2.3 Indskud med fast løbetid	104.842	197.559
2.4 Finjusterende markedsoperationer	0	0
2.5 Indskud til dækning af øgede låneomkostninger	77	496
<b>3 Andre forpligtelser i euro over for kreditinstitutter i euroområdet</b>	<b>3.014</b>	<b>6.688</b>
<b>4 Udstedte gældsbeviser</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Forpligtelser i euro over for andre residerter i euroområdet</b>	<b>91.108</b>	<b>135.653</b>
5.1 Offentlig forvaltning og service	65.871	95.341
5.2 Andre forpligtelser	25.237	40.312
<b>6 Forpligtelser i euro over for residerter uden for euroområdet</b>	<b>115.416</b>	<b>184.404</b>
<b>7 Forpligtelser i fremmed valuta over for residerter i euroområdet</b>	<b>4.589</b>	<b>3.629</b>
<b>8 Forpligtelser i fremmed valuta over for residerter uden for euroområdet</b>	<b>2.998</b>	<b>6.226</b>
8.1 Indlån og andre forpligtelser	2.998	6.226
8.2 Forpligtelser i forbindelse med kreditfaciliteten under ERM2	0	0
<b>9 Modpost til tildelte særlige trækingsrettigheder i IMF</b>	<b>52.717</b>	<b>54.952</b>
<b>10 Andre forpligtelser</b>	<b>219.587</b>	<b>237.731</b>
<b>11 Revalueringskonti</b>	<b>262.633</b>	<b>407.236</b>
<b>12 Kapital og reserver</b>	<b>91.864</b>	<b>88.117</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.273.267</b>	<b>2.962.613</b>



Højhusets kontorer udstyres med aircondition, men på grund af en ny åbningsmekanisme bliver der også mulighed for naturlig ventilation. Denne mekanisme er "skjult" bag den ydre facade og sørger for frisk luft på kontorerne gennem de ventilationsspalter, der skabes.

Der er foretaget omfattende reparationer af murstensfacaderne på begge Grossmarkthalles fløjbygninger. Beskadigede mursten er blevet udskiftet med mursten fra de nedre annektsbygninger. I overensstemmelse med arkitekten Martin Elsaessers oprindelige design er alle fugerne mellem murstensklinkerne blevet udkradset og mellemrummene herefter fyldt med mørtel. De horisontale fuger er blevet fyldt med en lys mørtel, mens de vertikale er blevet fyldt med en mørk.

Betongitterfacaderne på den nordlige og østlige side af Grossmarkthalle er blevet omhyggeligt repareret og istandsat, og alle vinduerne – med kun få undtagelser – er blevet udskiftet. De nye vinduers stålrammer er konstrueret således, at de er lige så smalle som de tidligere, men stærke nok til at bære termoglas.

# BILAG

## I RETLIGE INSTRUMENTER VEDTAGET AF ECB

Nedenstående oversigter indeholder de retlige instrumenter, som blev vedtaget af ECB i 2013 og begyndelsen af 2014 og offentliggjort på ECB's websted i afsnittet "Retsgrundlaget".

### a) ECB's retlige instrumenter (ekskl. udtalelser)

Nummer	Betegnelse
ECB/2013/1	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 11. januar 2013 om fastlæggelse af rammerne for en public key-infrastruktur for Det Europæiske System af Centralbanker, EUT L 74 af 16.3.2013, s. 30.
ECB/2013/2	Den Europæiske Centralbanks retningslinje af 23. januar 2013 om ændring af retningslinje ECB/2012/18 om yderligere midlertidige foranstaltninger vedrørende Eurosystemets refinansieringstransaktioner og belånbar sikkerhed, EUT L 34 af 5.2.2013, s. 18.
ECB/2013/3	Den Europæiske Centralbanks henstilling af 4. februar 2013 til Rådet for Den Europæiske Union om eksterne revisorer for Central Bank of Cyprus, EUT C 37 af 9.2.2013, s. 1.
ECB/2013/4	Den Europæiske Centralbanks retningslinje af 20. marts 2013 om yderligere midlertidige foranstaltninger vedrørende Eurosystemets refinansieringstransaktioner og belånbar sikkerhed og om ændring af retningslinje ECB/2007/9 (omarbejdning), EUT L 95 af 5.4.2013, s. 23.
ECB/2013/5	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 20. marts 2013 om ophævelse af afgørelse ECB/2011/4 om midlertidige foranstaltninger vedrørende belånbarheden af omsættelige gældsinstrumenter, som er udstedt eller garanteret af den irske stat, ECB/2011/10 om midlertidige foranstaltninger vedrørende belånbarheden af omsættelige gældsinstrumenter, som er udstedt eller garanteret af den portugisiske stat, ECB/2012/32 om midlertidige foranstaltninger vedrørende belånbarheden af omsættelige gældsinstrumenter, som er udstedt eller fuldt ud garanteret af Den Helleniske Republik og ECB/2012/34 om midlertidige ændringer af reglerne for belånbar sikkerhed denomineret i udenlandsk valuta, EUT L 95 af 5.4.2013, s. 21.
ECB/2013/6	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 20. marts 2013 om reglerne for anvendelsen af udækkede statsgaranterede bankobligationer, der anvendes til eget brug, som sikkerhed for Eurosystemets pengepolitiske operationer, EUT L 95 af 5.4.2013, s. 22.
ECB/2013/7	Den Europæiske Centralbanks retningslinje af 22. marts 2013 om statistik over beholdninger af værdipapirer, EUT L 125 af 7.5.2013, s. 17.
ECB/2013/8	Den Europæiske Centralbanks henstilling af 17. april 2013 til Rådet for Den Europæiske Union om eksterne revisorer for Oesterreichische Nationalbank, EUT C 115 af 23.4.2013, s. 1.
ECB/2013/9	Den Europæiske Centralbanks henstilling af 19. april 2013 til Rådet for Den Europæiske Union om eksterne revisorer for Den Europæiske Centralbank, EUT C 122 af 27.4.2013, s. 1.

Nummer	Betegnelse
ECB/2013/10	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 19. april 2013 om pålydende værdi, specifikationer, gengivelse, ombytning og inddragelse af eurosedler (omarbejdning), EUT L 118 af 30.4.2013, s. 37.
ECB/2013/11	Den Europæiske Centralbanks retningslinje af 19. april 2013 om ændring af retningslinje ECB/2003/5 om håndhævelse af foranstaltninger mod ikke-tilladte gengivelser af eurosedler og om ombytning og inddragelse af eurosedler, EUT L 118 af 30.4.2013, s. 43.
ECB/2013/12	Den Europæiske Centralbanks henstilling af 26. april 2013 til Rådet for Den Europæiske Union om eksterne revisorer for Suomen Pankki, EUT C 126 af 3.5.2013, s. 1.
ECB/2013/13	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 2. maj 2013 om midlertidige foranstaltninger vedrørende belånbarheden af omsættelige gældsinstrumenter, som er udstedt eller fuldt ud garanteret af Republikken Cypern, EUT L 133 af 17.5.2013, s. 26.
ECB/2013/14	Den Europæiske Centralbanks retningslinje af 15. maj 2013 om ændring af retningslinje ECB/2006/4 om Eurosystemets levering af tjenesteydelser vedrørende forvaltning af valutareserver i euro til centralbanker og lande uden for euroområdet og internationale organisationer, EUT L 138 af 24.5.2013, s. 19.
ECB/2013/15	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 21. juni 2013 om fastsættelse af de foranstaltninger, som er nødvendige for bidraget til den akkumulerede værdi af Den Europæiske Centralbanks egenkapital og for justeringen af de nationale centralbankers fordringer svarende til de overførte valutareserveaktiver, EUT L 187 af 6.7.2013, s. 9.
ECB/2013/16	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 21. juni 2013 om ændring af afgørelse ECB/2010/29 om udstedelse af eurosedler, EUT L 187 af 6.7.2013, s. 13.
ECB/2013/17	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 21. juni 2013 om de nationale centralbankers andele i fordelingsnøglen for kapitalindsud i Den Europæiske Centralbank, EUT L 187 af 6.7.2013, s. 15.
ECB/2013/18	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 21. juni 2013 om de nærmere vilkår for omfordelinger af Den Europæiske Centralbanks kapitalandele mellem de nationale centralbanker og justering af den indbetalte kapital, EUT L 187 af 6.7.2013, s. 17.
ECB/2013/19	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 21. juni 2013 om indbetaling af Den Europæiske Centralbanks kapital af de nationale centralbanker i medlemsstater, der har euroen som valuta, EUT L 187 af 6.7.2013, s. 23.
ECB/2013/20	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 21. juni 2013 om indbetaling af Den Europæiske Centralbanks kapital af de nationale centralbanker uden for euroområdet, EUT L 187 af 6.7.2013, s. 25.



Nummer	Betegnelse
ECB/2013/21	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 28. juni 2013 om ophævelse af afgørelse ECB/2013/13 om midlertidige foranstaltninger vedrørende belånbarheden af omsættelige gældsinstrumenter, som er udstedt eller fuldt ud garanteret af Republikken Cypern, EUT L 192 af 13.7.2013, s. 75.
ECB/2013/22	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 5. juli 2013 om midlertidige foranstaltninger vedrørende belånbarheden af omsættelige gældsinstrumenter, som er udstedt eller fuldt ud garanteret af Republikken Cypern, EUT L 195 af 18.7.2013, s. 27.
ECB/2013/23	Den Europæiske Centralbanks retningslinje af 25. juli 2013 om statistik over offentlige finanser (omarbejdning), EUT L 2 af 7.1.2014, s. 12.
ECB/2013/24	Den Europæiske Centralbanks retningslinje af 25. juli 2013 om Den Europæiske Centralbanks statistiske rapporteringskrav inden for kvartalsvise finansielle sektorkonti (omarbejdning), EUT L 2 af 7.1.2014, s. 34.
ECB/2013/25	Den Europæiske Centralbanks retningslinje af 30. juli 2013 om ændring af retningslinje ECB/2011/23 om Den Europæiske Centralbanks statistiske rapporteringskrav inden for eksterne statistikker, EUT L 247 af 18.9.2013, s. 38.
ECB/2013/26	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 29. august 2013 om fastsættelse af de foranstaltninger, som er nødvendige for bidraget til den akkumulerede værdi af Den Europæiske Centralbanks egenkapital og for justeringen af de nationale centralbankers fordringer svarende til de overførte valutareserveaktiver, EUT L 16 af 21.1.2014, s. 47.
ECB/2013/27	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 29. august 2013 om ændring af afgørelse ECB/2010/29 om udstedelse af eurosedler, EUT L 16 af 21.1.2014, s. 51.
ECB/2013/28	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 29. august 2013 om de nationale centralbankers andele i fordelingsnøglen for kapitalindsud i Den Europæiske Centralbank, EUT L 16 af 21.1.2014, s. 53.
ECB/2013/29	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 29. august 2013 om de nærmere vilkår for omfordelinger af Den Europæiske Centralbanks kapitalandele mellem de nationale centralbanker og justering af den indbetalte kapital, EUT L 16 af 21.1.2014, s. 55.
ECB/2013/30	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 29. august 2013 om indbetaling af Den Europæiske Centralbanks kapital af de nationale centralbanker i medlemsstater, der har euroen som valuta, EUT L 16 af 21.1.2014, s. 61.
ECB/2013/31	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 30. august 2013 om indbetaling af Den Europæiske Centralbanks kapital af de nationale centralbanker uden for euroområdet, EUT L 16 af 21.1.2014, s. 63.
ECB/2013/32	Den Europæiske Centralbanks henstilling af 2. september 2013 til Rådet for Den Europæiske Union om eksterne revisorer for Banco de España, EUT C 264 af 13.9.2013, s. 1.



Nummer	Betegnelse
ECB/2013/33	Den Europæiske Centralbanks forordning (EU) nr. 1071/2013 af 24. september 2013 om den konsoliderede balance i MFI-sektoren (monetære finansielle institutioner) (omarbejdning), EUT L 297 af 7.11.2013, s. 1.
ECB/2013/34	Den Europæiske Centralbanks forordning (EU) nr. 1072/2013 af 24. september 2013 vedrørende statistik over de monetære finansielle institutioners rentesatser (omarbejdning), EUT L 297 af 7.11.2013, s. 51.
ECB/2013/35	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 26. september 2013 om yderligere foranstaltninger vedrørende Eurosystemets refinansieringstransaktioner og belånbar sikkerhed, EUT L 301 af 12.11.2013, s. 6.
ECB/2013/36	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 26. september 2013 om yderligere midlertidige foranstaltninger vedrørende Eurosystemets refinansieringstransaktioner og belånbar sikkerhed, EUT L 301 af 12.11.2013, s. 13.
ECB/2013/37	Den Europæiske Centralbanks retningslinje af 26. september 2013 om ændring af retningslinje ECB/2012/27 om Target2 (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system), EUT L 333 af 12.12.2013, s. 82.
ECB/2013/38	Den Europæiske Centralbanks forordning (EU) nr. 1073/2013 af 18. oktober 2013 om statistik vedrørende investeringsforeningers aktiver og passiver (omarbejdning), EUT L 297 af 7.11.2013, s. 73.
ECB/2013/39	Den Europæiske Centralbanks forordning (EU) nr. 1074/2013 af 18. oktober 2013 om statistiske rapporteringskrav for postgirokontorer, der modtager indskud fra ikke-monetære finansielle institutioner, som er residenter i euroområdet (omarbejdning), EUT L 297 af 7.11.2013, s. 94.
ECB/2013/40	Den Europæiske Centralbanks forordning (EU) nr. 1075/2013 af 18. oktober 2013 om statistik over aktiver og passiver hos financial vehicle corporations, der deltager i securitisationstransaktioner (omarbejdning), EUT L 297 af 7.11.2013, s. 107.
ECB/2013/41	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 22. oktober 2013 om overgangsbestemmelser for Den Europæiske Centralbanks anvendelse af mindstereserver efter indførelsen af euro i Letland, EUT L 3 af 8.1.2014, s. 9.
ECB/2013/42	Den Europæiske Centralbanks henstilling af 15. november 2013 til Rådet for Den Europæiske Union om eksterne revisorer for Latvijas Banka, EUT C 342 af 22.11.2013, s. 1.
ECB/2013/43	Den Europæiske Centralbanks forordning (EU) nr. 1409/2013 af 28. november 2013 om betalingsstatistik, EUT L 352 af 24.12.2013, s. 18.
ECB/2013/44	Den Europæiske Centralbanks henstilling af 28. november 2013 om betalingsstatistik, EUT C 5 af 9.1.2014, s. 1.

Nummer	Betegnelse
ECB/2013/45	Den Europæiske Centralbanks retningslinje af 28. november 2013 om ændring af retningslinje ECB/2008/5 om de nationale centralbankers forvaltning af Den Europæiske Centralbanks valutareserveaktiver samt den juridiske dokumentation for transaktioner vedrørende disse aktiver (endnu ikke offentliggjort i EU-Tidende)
ECB/2013/46	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 6. december 2013 om godkendelse af omfanget af møntudstedelse i 2014, EUT L 349 af 21.12.2013, s. 109.
ECB/2013/49	Den Europæiske Centralbanks retningslinje af 18. december 2013 om ændring af retningslinje ECB/2004/18 om offentligt udbud vedrørende eurosedler, EUT L 32 af 1.2.2014, s. 36.
ECB/2013/51	Den Europæiske Centralbanks henstilling af 17. december 2013 til Rådet for Den Europæiske Union om eksterne revisorer for Banque centrale du Luxembourg, EUT C 378 af 24.12.2013, s. 15.
ECB/2013/52	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 27. december 2013 om ændring af afgørelse ECB/2010/21 om Den Europæiske Centralbanks årsregnskab, EUT L 33 af 4.2.2014, s. 7.
ECB/2013/54	Den Europæiske Centralbanks afgørelse af 20. december 2013 om procedurer for godkendelse af producenter af fortroligt euromateriale og euromateriale og om ændring af afgørelse ECB/2008/3 (endnu ikke offentliggjort i EU-Tidende).

## b) ECB's udtalelser på anmodning af en EU-institution

Nummer	Forslagsstiller og emne
CON/2013/2	Rådet – Et forslag til Rådets forordning om indførelse af en facilitet for finansiel støtte til medlemsstater, der ikke har euroen som valuta, EUT C 96 af 4.4.2013, s. 11.
CON/2013/4	Europa-Parlamentet – Et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om ændring af direktiv 2009/65/EF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) for så vidt angår depositarer, aflønningspolitik og sanktioner, EUT C 96 af 4.4.2013, s. 18.
CON/2013/32	Rådet – Et forslag til direktiv om forebyggende foranstaltninger mod anvendelse af det finansielle system til hvidvaskning af penge og finansiering af terrorisme og om et forslag til forordning om oplysninger, der skal medsendes ved pengeoverførsler, EUT C 166 af 12.6.2013, s. 2.
CON/2013/35	Rådet – Et forslag til Rådets forordning om pålydende værdi og tekniske specifikationer for euromønter, som er bestemt til at sættes i omløb, EUT C 176 af 21.6.2013, s. 11.
CON/2013/37	Europa-Parlamentet – Et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om strafferetlig beskyttelse af euroen og andre valutaer mod forfalskning og om erstatning af Rådets rammeafgørelse 2000/383/RIA, EUT C 179 af 25.6.2013, s. 9.
CON/2013/48	Rådet – Et forslag til Rådets forordning om ændring af forordning (EF) nr. 974/98 med henblik på indførelse af euroen i Letland og om et forslag til Rådets forordning om ændring af forordning (EF) nr. 2866/98 vedrørende omregningskursen til euroen i Letland, EUT C 204 af 18.7.2013, s. 1.
CON/2013/72	Europa-Parlamentet – Et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om fremlæggelse af statistikker med henblik på proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer og om statistikkernes kvalitet, EUT C 14 af 18.1.2014, s. 5.
CON/2013/76	Europa-Parlamentet – Et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om ensartede regler og en ensartet procedure for afvikling af kreditinstitutter og visse investeringsselskaber inden for rammerne af en fælles afviklingsmekanisme og en fælles bankafviklingsfond og om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1093/2010 (endnu ikke offentliggjort i EU-Tidende).
CON/2013/77	Europa-Parlamentet – Et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om sammenlignelighed af gebyrer i forbindelse med betalingskonti, flytning af betalingskonti og adgang til at oprette og anvende betalingskonti med basale funktioner (endnu ikke offentliggjort i EU-Tidende).

Nummer	Forslagsstiller og emne
CON/2014/2	Europa-Parlamentet – Et forslag til en forordning om indeks, der bruges som benchmarks i finansielle instrumenter og finansielle kontrakter (endnu ikke offentliggjort i EU-Tidende).
CON/2014/9	Europa-Parlamentet – Et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om betalingstjenester i det indre marked og om ændring af direktiv 2002/65/EF, 2013/36/EU og 2009/110/EF og om ophævelse af direktiv 2007/64/EF (endnu ikke offentliggjort i EU-Tidende).
CON/2014/10	Europa-Parlamentet – Et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om interbankgebyrer for kortbaserede betalingstransaktioner (endnu ikke offentliggjort i EU-Tidende).

**c) ECB's udtalelser på anmodning af en medlemsstat**

<b>Nummer</b>	<b>Anmodende medlemsstat og emne</b>
CON/2013/1	Polen – Rammerne for tilsyn med det finansielle marked
CON/2013/3	Spanien – Tidlig indgriben, rekonstruktion og afvikling af kreditinstitutter
CON/2013/5	Polen – Kreditforeninger
CON/2013/6	Rumænien – De nye kompetencer, som Banca Națională a României er blevet tildelt, vedrørende statsobligationer og credit default swaps på statsobligationer
CON/2013/7	Italien – Kreditoverførsler og direkte debiteringer
CON/2013/8	Frankrig – Statsgaranti til dækning af visse af Dexia SA's datterselskabers forpligtelser
CON/2013/9	Danmark – Begrænsning i adgangen til at foretage kontant betaling
CON/2013/10	Cypern – Regelsæt for afvikling af kreditinstitutter og andre institutter
CON/2013/11	Finland – Begrænsninger i adgangen til at foretage kontantbetalinger i forbindelse med udbetaling af løn
CON/2013/12	Ungarn – Indlån til Finansministeriet og dets forvaltning af værdipapirkonti
CON/2013/13	Belgien – Den ændrede beregning af det årlige finansielle stabilitetsbidrag
CON/2013/14	Polen – Rammerne for tilsynet med de finansielle markeder
CON/2013/15	Grækenland – Overskudsfordelingen i Bank of Greece
CON/2013/16	Østrig – Oesterreichische Nationalbanks bidrag til Den Internationale Valutafonds Poverty Reduction and Growth Trust og om en bilateral låneaftale mellem Den Internationale Valutafond og Oesterreichische Nationalbank
CON/2013/17	Grækenland – Rekapitalisering af kreditinstitutioner
CON/2013/18	Belgien – Begrænsning i adgangen til at foretage kontantbetalinger
CON/2013/19	Portugal – Rekapitalisering af kreditinstitutter
CON/2013/20	Grækenland – Hvilende indskudskonti hos kreditinstitutter
CON/2013/21	Slovenien – Foranstaltninger, der skal styrke bankernes stabilitet
CON/2013/22	Østrig – Indberetning af betalingsbalancedata
CON/2013/23	Slovakiet – Særlige realkredittransaktioner
CON/2013/24	Malta – Aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse
CON/2013/25	Spanien – Indskudsgarantifonden
CON/2013/26	Østrig – Kriseplanlægning og tidlig indgriben vedrørende kreditinstitutter
CON/2013/27	Belgien – Reglerne for statsgarantier og om statsgarantierne for Dexia SA og Dexia Crédit Local SA

<b>Nummer</b>	<b>Anmodende medlemsstat og emne</b>
CON/2013/28	Tyskland – Beskyttelse mod risici og om adskillelse af bankaktiviteter
CON/2013/29	Frankrig – Register over forbrugerkredit
CON/2013/30	Malta – Makroprudentiel politik
CON/2013/31	Rumænien – Styrkelse af Banca Națională a Românieis institutionelle rolle og uafhængighed
CON/2013/33	Spanien – Beskyttelse af pantsættere
CON/2013/34	Grækenland – Gældssaneringsordninger for gældsramte personer
CON/2013/36	Frankrig – Status som kreditinstitut og oprettelsen af finansieringsselskaber
CON/2013/38	Grækenland – Den græske finansielle stabiliseringsfond
CON/2013/39	Rumænien – Makrotilsyn med det nationale finansielle system
CON/2013/40	Ungarn – Magyar Nemzeti Banks nye tilsynsopgaver
CON/2013/41	Cypern – Ændringer af ledelsen af Central Bank of Cyprus
CON/2013/42	Belgien – Genopretnings- og afviklingsplaner
CON/2013/43	Belgien – Behandlingen af eurosedler, der er blevet neutraliserede af tyverisikringsudstyr
CON/2013/44	Cypern – Særskat for kreditinstitutter
CON/2013/45	Litauen – Lietuvos bankas makroprudentielle mandat
CON/2013/46	Irland – Løn- og pensionsreformer
CON/2013/47	Letland – Reservekrav i forbindelse med indførelse af euroen
CON/2013/49	Irland – Filialer af ikke-EØS kreditinstitutter
CON/2013/50	Rumænien – Stabiliseringsforanstaltninger
CON/2013/51	Cypern – Tilsynet med kooperative kreditinstitutter
CON/2013/52	Spanien – Sparekasser og bankfonde
CON/2013/53	Sverige – Sveriges riksbanks finansielle uafhængighed
CON/2013/54	Cypern – Det makroprudentielle tilsyn med det nationale finansielle system
CON/2013/55	Belgien – Foranstaltninger der tilskynder til langsigtet udlån
CON/2013/56	Ungarn – De nye integrerede tilsynsrammer i Ungarn
CON/2013/57	Grækenland – Særlig likvidation af kreditinstitutter
CON/2013/58	Slovakiet – Årsregnskabsregisteret
CON/2013/59	Belgien – OTC-derivater, centrale modparter og værdipapircentraler



Nummer	Anmodende medlemsstat og emne
CON/2013/60	Danmark – Brug af sikkerhedsretten i forbindelse med sikkerhedsstillelse i Danmarks Nationalbank
CON/2013/61	Spanien – Banco de Españas autonomi i personalespørgsmål og om ophør af centralbankchefens funktionsperiode
CON/2013/62	Slovenien – Banka Slovenijes levering af betalingstjenester til brugere omfattet af budgettet
CON/2013/63	Litauen – Låneforeninger
CON/2013/64	Polen – Principper og procedurer for ombytning af sedler og mønter
CON/2013/65	Letland – Håndtering og recirkulering af eurosedler og -mønter
CON/2013/66	Portugal – Banco de Portugals makroprudentielle mandat
CON/2013/67	Slovenien – Foranstaltninger til styrkelse af stabiliteten af banker
CON/2013/68	Belgien – Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique nye statistiske opgave
CON/2013/69	Malta – Ændringer af Lov om Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta
CON/2013/70	Slovenien – Oprettelsen af et råd for finansiel stabilitet og om de slovenske myndigheders makroprudentielle mandat
CON/2013/71	Ungarn – De integrerede tilsynsrammer i Ungarn
CON/2013/73	Slovenien – Foranstaltninger til reorganisering af banker
CON/2013/74	Rumænien – Overførsel af administrationen af statslige ejendomme til Banca Națională a României
CON/2013/75	Slovenien – Finansiel rekonstruktion af virksomheder
CON/2013/78	Cypern – Ændringer af beslutningstagningsbeføjelserne i Central Bank of Cyprus
CON/2013/79	Litauen – Reservekrav for kreditinstitutter
CON/2013/80	Rumænien – Stabiliseringsforanstaltninger og indskydergarantifonden
CON/2013/81	Cypern – Udstedelse af licenser til, regulering af og tilsyn med kooperative kreditinstitutter
CON/2013/82	Finland – Prudentielt tilsyn med kreditinstitutter og om makroprudentielt tilsyn
CON/2013/83	Danmark – Finanstilsynets ledelse
CON/2013/84	Frankrig – Betalingsmidler og betalingssystemer
CON/2013/85	Litauen – Den retlige status af Lietuvos bankas' aktiver og omfanget af dens offentlige revision
CON/2013/86	Slovenien – Foranstaltninger til styrkelse af bankstabiliteten

Nummer	Anmodende medlemsstat og emne
CON/2013/87	Portugal – Rekapitalisering af kreditinstitutter
CON/2013/88	Ungarn – Dataindberetningsforpligtelser, der støtter Magyar Nemzeti Banks tilsynsopgaver
CON/2013/89	Ungarn – Håndtering og distribution af pengesedler og disses beskyttelse mod falskmøntneri i Ungarn
CON/2013/90	Luxembourg – De offentlige finanser i Luxembourg
CON/2013/91	Estland – De offentlige finanser i Estland
CON/2013/92	Italien – Begrænsning af de offentlige udgifter for Banca d'Italia
CON/2013/93	Letland – Kreditregisteret
CON/2013/94	Rumænien – Særligt dækkede obligationer
CON/2013/95	Danmark – Variabel aflønning af ansatte hos værdipapirhandlere
CON/2013/96	Italien – Kapitalforhøjelse i Banca d'Italia

## **2 KRONOLOGISK OVERSIGT OVER EUROSYSTEMETS PENGEPOLITISKE TILTAG**

### **10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 7. MARTS OG 4. APRIL 2013**

ECB's styrelsesråd beslutter, at renten ved de primære markedsoperationer og renten på den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten fastholdes på henholdsvis 0,75 pct., 1,50 pct. og 0,00 pct.

### **2. MAJ 2013**

ECB's styrelsesråd beslutter at nedsætte renten ved de primære markedsoperationer med 25 basispoint til 0,50 pct. med virkning fra den operation, der afvikles 8. maj 2013. Styrelsesrådet beslutter også at nedsætte renten på den marginale udlånsfacilitet med 50 basispoint til 1,00 pct. med virkning fra 8. maj 2013, og renten på indlånsfaciliteten fastholdes på 0,00 pct. Styrelsesrådet træffer endvidere nærmere beslutning om auktionsprocedurer og fremgangsmåde ved markedsoperationerne frem til 8. juli 2014, herunder især at fortsætte fastrenteauktionerne med fuld tildeling.

### **6. JUNI, 4. JULI, 1. AUGUST, 5. SEPTEMBER OG 2. OKTOBER 2013**

ECB's styrelsesråd beslutter, at renten ved de primære markedsoperationer og renten på den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten fastholdes på henholdsvis 0,50 pct., 1,00 pct. og 0,00 pct.

### **7. NOVEMBER 2013**

ECB's styrelsesråd beslutter at nedsætte renten ved de primære markedsoperationer med 25 basispoint til 0,25 pct. med virkning fra den operation, der afvikles 13. november 2013. Styrelsesrådet beslutter endvidere at nedsætte renten på den marginale udlånsfacilitet med 25 basispoint til 0,75 pct. med virkning fra 13. november 2013, og renten på indlånsfaciliteten fastholdes på 0,00 pct. Styrelsesrådet træffer endvidere nærmere beslutning om auktionsprocedurer og fremgangsmåde ved markedsoperationerne frem til 7. juli 2015, herunder især at fortsætte fastrenteauktionerne med fuld tildeling.

### **5. DECEMBER 2013 OG 9. JANUAR, 6. FEBRUAR OG 6. MARTS 2014**

ECB's styrelsesråd beslutter, at renten ved de primære markedsoperationer og renten på den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten fastholdes på henholdsvis 0,25 pct., 0,75 pct. og 0,00 pct.

## 3 OVERSIGT OVER ECB'S KOMMUNIKATION VEDRØRENDE TILFØRSEL AF LIKVIDITET<sup>1</sup>

Eurosystemets likviditetsskabende markedsoperationer i 2013 er nærmere beskrevet på ECB's websted under "Open Market Operations".

### TILFØRSEL AF LIKVIDITET I EURO

#### 21. FEBRUAR 2013

ECB offentliggør oplysninger om Eurosystemets beholdning af værdipapirer erhvervet i forbindelse med Securities Markets Programme pr. 31. december 2012.

#### 21. MARTS 2013

ECB offentliggør, at den likviditetsstøtte, Central Bank of Cyprus har anmodet om, vil blive ydet indtil 25. marts 2013, men i perioden derefter kun, hvis et EU-IMF-program falder på plads.

#### 22. MARTS 2013

ECB offentliggør, at fra og med 1. marts 2015 vil statsgaranterede uncovered bank bonds udstedt af en modpart, der anvender dem som sikkerhed, eller af enheder tæt forbundet med den pågældende modpart, ikke længere blive accepteret som sikkerhed.

#### 25. MARTS 2013

ECB offentliggør, at ECB's styrelsesråd har besluttet ikke at gøre indvendinger mod Central Bank of Cyprus' anmodning om likviditetsstøtte i henhold til gældende regler efter indgåelse af Eurogroup-aftalen om Cyperns makroøkonomiske tilpasningsprogram, og at ECB fortsat vil følge situationen nøje.

#### 2. MAJ 2013

ECB offentliggør, at fra og med 9. maj 2013 vil omsættelige gældsinstrumenter, der er udstedt eller fuldt ud garanteret af Den Cypriotiske Republik, og som opfylder alle andre belånbarhedskriterier, igen være belånbar sikkerhed i forbindelse med Eurosystemets kreditoperationer med fradrag af særlige haircuts. Anvendelsen af kreditvurderingsgrænsen for belånbar sikkerhed suspenderes.

#### 2. MAJ 2013

ECB offentliggør information om markedsoperationer med afvikling i perioden fra 10. juli 2013 til 8. juli 2014. ECB offentliggør, at de primære markedsoperationer og markedsoperationer på særlige vilkår med en løbetid på en reservekravsperiode fortsat vil blive udført som auktioner til fast rente med fuld tildeling, så længe det er nødvendigt, og i hvert fald indtil udgangen af den sjette reservekravsperiode i 2014 den 8. juli 2014. ECB offentliggør endvidere, at de langfristede markedsoperationer med en løbetid på tre måneder, som tildeles den 31. juli, 28. august, 25. september, 30. oktober, 27. november og 18. december 2013 samt 29. januar, 26. februar, 26. marts, 30. april, 28. maj og 25. juni 2014, gennemføres som auktioner til fast rente med fuld tildeling. Renten ved disse 3-månedersoperationer vil følge gennemsnittet af renten ved de primære markedsoperationer i den respektive langfristede markedsoperations løbetid.

#### 28. JUNI 2013

ECB offentliggør, at belånbarheden af omsættelige gældsinstrumenter, der er udstedt eller fuldt ud garanteret af Den Cypriotiske Republik til sikkerhedsstillelse i forbindelse med Eurosystemets pengepolitiske operationer, suspenderes.

<sup>1</sup> Datoerne henviser til datoen for offentliggørelse af meddelelserne.

### **5. JULI 2013**

ECB offentliggør, at omsættelige gældsinstrumenter, der er udstedt eller fuldt ud garanteret af Den Cypriotiske Republik, og som opfylder alle andre belånbarhedskriterier, med øjeblikkelig virkning igen er belånbar sikkerhed i forbindelse med Eurosystemets kreditoperationer med fradrag af særlige haircuts. Anvendelsen af kreditvurderingsgrænsen for belånbar sikkerhed suspenderes.

### **18. JULI 2013**

ECB offentliggør ændringer i risikostyringsrammerne for sikkerhedsstillelse, herunder en ny behandling af asset-backed securities, en udvidelse af listen over accepteret sikkerhedsstillelse i henhold til Eurosystemets permanente rammer for sikkerhedsstillelse og en justering af de belånbarhedskriterier og haircuts, der anvendes af de nationale centralbanker i euroområdet til puljer af gældsfordringer og visse typer af yderligere gældsfordringer, der er belånbare i henhold til Eurosystemets midlertidige rammer for sikkerhedsstillelse.

### **9. SEPTEMBER 2013**

ECB offentliggør ændringer af kravene til indberetning på enkeltlåsniveau for asset-backed securities.

### **19. SEPTEMBER 2013**

ECB offentliggør, at kravene til indberetning på enkeltlåsniveau træder i kraft for asset-backed securities med sikkerhed i udestående fordringer på kreditkort.

### **27. SEPTEMBER 2013**

ECB offentliggør vedtagelsen af beslutninger om at følge op på gennemgangen af risikostyringsrammerne for sikkerhedsstillelse.

### **17. OKTOBER 2013**

ECB offentliggør procedurerne for Eurosystemets nationale centralbankers likviditetsstøtte til individuelle kreditinstitutter.

### **23. OKTOBER 2013**

ECB offentliggør information om anvendelsen af reservekrav for kreditinstitutter og kreditinstitutfilialer i Letland efter indførelsen af euroen i Letland 1. januar 2014.

### **8. NOVEMBER 2013**

ECB offentliggør, at de primære markedsoperationer fortsat vil blive udført som auktioner til fast rente med fuld tildeling, så længe det er nødvendigt, og i hvert fald indtil udgangen af den sjette reservekravsperiode i 2015 den 7. juli 2015, og at denne procedure fortsat vil blive anvendt i forbindelse med Eurosystemets markedsoperationer på særlige vilkår med en løbetid på en reservekravsperiode, så længe det er nødvendigt, og i hvert fald indtil udgangen af 2. kvartal 2015. Den faste rente ved markedsoperationerne på særlige vilkår vil være den samme som renten ved de primære markedsoperationer. ECB offentliggør endvidere, at de langfristede markedsoperationer med en løbetid på tre måneder, som tildeles den 30. juli, 27. august, 24. september, 29. oktober, 26. november og 17. december 2014 samt 28. januar, 25. februar, 25. marts, 29. april, 27. maj og 24. juni 2015, gennemføres som auktioner til fast rente med fuld tildeling. Renten ved disse 3-måneders operationer vil følge gennemsnittet af renten ved de primære markedsoperationer i den respektive langfristede markedsoperations løbetid.

### **22. NOVEMBER 2013**

ECB offentliggør, at indfrielsen af de langfristede markedsoperationer med en løbetid på tre år suspenderes som følge af forventninger om en lav rente og koncentrationen af andre markedsoperationer grundet helligdage. Årets sidste indfrielse bliver således afviklet 23. december 2013, og indfrielsesbeløbet bliver offentliggjort 20. december. Indfrielsesoperationerne bliver genoptaget i 2014 med afvikling 15. januar. Beløbet for denne indfrielse bliver offentliggjort 10. januar. Indfrielserne, der var tentativt planlagt til 30. december 2013 og 8. januar 2014, vil ikke blive gennemført.

## **TILFØRSEL AF LIKVIDITET I ANDRE VALUTAER OG AFTALER MED ANDRE CENTRALBANKER**

### **16. SEPTEMBER 2013**

ECB offentliggør, at aftalen om en swap-facilitet med Bank of England forlænges indtil 30. september 2014.

### **10. OKTOBER 2013**

ECB offentliggør, at en bilateral valutaswapaftale, der fungerer som "bagstopper", på maksimalt 350 mia. kinesiske renminbi og 45 mia. euro med en gyldighed på tre år er indgået med People's Bank of China.

### **31. OKTOBER 2013**

ECB offentliggør sammen med Bank of Canada, Bank of England, Bank of Japan, Federal Reserve og Schweizerische Nationalbank, at de eksisterende midlertidige bilaterale likviditetsswapordninger indtil videre ændres til stående ordninger.



## 4 ECB'S PUBLIKATIONER

ECB producerer en række publikationer med oplysninger om sine kerneaktiviteter: pengepolitik, statistik, betalings- og værdipapirafviklingssystemer, finansiel stabilitet og overvågning, internationalt og europæisk samarbejde samt juridiske anliggender. Publikationerne omfatter følgende:

### OBLIGATORISKE PUBLIKATIONER

- Årsberetning
- Konvergensrapport
- Månedsoversigt

### FORSKNINGSPAPIRER

- Legal Working Papers
- Occasional Papers
- Research Bulletin
- Statistics Papers
- Working Papers

### ANDRE/OPGAVERELATEREDE PUBLIKATIONER

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- The European Central Bank: history, role and functions
- The international role of the euro
- The monetary policy of the ECB
- The payment system: payments, securities and derivatives, and the role of the Eurosystem
- Statistics for Economic and Monetary Union: enhancements and new directions 2003-2013

ECB publicerer desuden brochurer og informationsmateriale om forskellige emner, herunder eurosedler og -mønter samt seminar- og konferenceberetninger.

En komplet oversigt over ECB's og dens forgænger 1994-98 Det Europæiske Monetære Instituts publikationer (i pdf-format) findes på ECB's websted (<http://www.ecb.europa.eu/pub/>). Sprogkoderne viser, hvilke(t) sprog de enkelte publikationer findes på.

## 5 ORDLISTE

*Denne ordliste indeholder udvalgte begreber, der anvendes i Årsberetningen. En mere udførlig og detaljeret ordliste (på engelsk) findes på ECB's websted.*

**Afviklingsrisiko:** En generel betegnelse for risikoen for, at afvikling i et system til overførsel af betalinger eller værdipapirer ikke bliver udført som forventet. Denne risiko omfatter især operationel risiko, **kreditrisiko** og likviditetsrisiko.

**Andre finansielle formidlere:** Selskaber eller kvasi-selskaber, undtagen forsikringsselskaber og pensionskasser, der hovedsagelig beskæftiger sig med finansiell formidling ved at indgå forpligtelser, undtagen i form af penge, indlån og/eller indlånsignende indskud fra andre institutionelle enheder end **MFI'er**. Andre finansielle formidlere omfatter især virksomheder, der hovedsagelig er beskæftiget med langfristet finansiering (fx selskaber, der beskæftiger sig med finansiell leasing), kreditformidlende selskaber oprettet med henblik på at eje værdipapirbaserede aktiver, finansielle holdingselskaber, handlere af værdipapirer og derivater (for egen regning), venture- og udviklingsselskaber.

**Bankunion:** En af hjørnestenene i fuldførelsen af **Den Økonomiske og Monetære Union**, der består af en integreret finansiell ramme med et fælles regelsæt, en **Fælles Tilsynsmekanisme**, fælles indskudsgarantiordning og en Fælles Afviklingsmekanisme for banker.

**Betalingsbalancen:** En statistisk opgørelse, der for en given periode viser en økonomis økonomiske transaktioner med resten af verden. De omfatter: transaktioner vedrørende varer, tjenesteydelser samt løn- og formueindkomst, transaktioner vedrørende finansielle krav og passiver over for resten af verden samt transaktioner (fx gældseftergivelse), der klassificeres som overførsler.

**BNP-deflator: Bruttonationalproduktet (BNP)** udtrykt i gældende priser (nominelt BNP) divideret med BNP i mængde (real BNP). Den kaldes også den implicitte prisdeflator.

**Bruttonationalproduktet (BNP):** Et mål for økonomisk aktivitet, nemlig værdien af en økonomis samlede produktion af varer og tjenesteydelser minus produktionsomkostninger plus nettoafgifter på produkter og import i en nærmere bestemt periode. BNP kan fordeles på komponenterne produktion, udgifter og indtægter. De primære udgifter i BNP er husholdningernes endelige forbrug, det endelige offentlige forbrug, faste bruttoinvesteringer, ændringer i lagerbeholdningerne samt import og eksport af varer og tjenesteydelser (herunder inden for euroområdet).

**Central modpart:** En enhed, der fungerer som mellemmand for **modparterne** i en handel på et eller flere markeder, dvs. som køber for alle sælgere og sælger for alle købere, og dermed garanterer gennemførelse af åbne kontrakter.

**Covered bond-program (CBPP):** Et ECB-program baseret på **Styrelsesrådets** beslutning af 7. maj 2009 om at opkøbe eurodenominerede covered bonds udstedt i **eurområdet** med henblik på at understøtte et specifikt finansielt markedssegment, som er vigtigt for bankernes finansiering og har været særlig kraftigt påvirket af finanskrisen. Programmet omfattede opkøb til en nominel værdi på 60 mia. euro, og de var gennemført inden 30. juni 2010. Den 6. oktober 2011 besluttede Styrelsesrådet at indføre et nyt covered bond-program, CBPP2. Det gav **Eurosystemet** mulighed for at opkøbe covered bonds i euro udstedt i euroområdet for en planlagt nominel værdi af 40 mia. euro. Opkøbet blev udført i både det primære og det sekundære marked fra november 2011 frem til ultimo oktober 2012, og opkøbene udgjorde nominelt 16,418 mia. euro.

**Direkte investeringer:** Grænseoverskridende investeringer med det formål at opnå en varig kapitalinteresse i en virksomhed i en anden økonomi (i praksis en andel svarende til mindst 10 pct. af de ordinære aktier eller stemmerettighederne). De omfatter egenkapital, geninvesteret indtjening og anden kapital, der er forbundet med koncerninterne aktiviteter.

**Direkte monetære transaktioner:** Transaktioner, der har til formål at bevare en hensigtsmæssig pengepolitisk transmissionsmekanisme og sikre den fælles pengepolitik i **euroområdet** via opkøb af euroområdets statsobligationer på det sekundære marked baseret på strenge og effektive betingelser.

**Direktionen:** Et af ECB's besluttende organer. Den omfatter formanden og næstformanden for ECB og fire andre medlemmer, der udnævnes af **Det Europæiske Råd** ved kvalificeret flertal på anbefaling fra **Rådet for Den Europæiske Union** efter at have hørt Europa-Parlamentet og ECB.

**Dokumentationsgrundlag:** Henviser til ECB's publikation "Gennemførelse af pengepolitikken i euroområdet: Dokumentationsgrundlag for Eurosystemets pengepolitiske instrumenter og procedurer", der indeholder de driftsmæssige rammer, som **Eurosystemet** har valgt for den fælles pengepolitik i **euroområdet**.

**ECB's officielle renter:** De renter, der fastsættes af **Styrelsesrådet**. ECB's officielle renter er renten ved de **primære markedsoperationer**, renten på den **marginale udlånsfacilitet** og renten på **indlånsfaciliteten**.

**Ecofin-Rådet:** Bruges ofte om **Rådet for Den Europæiske Union**, hvorøkonomi- og finansministre mødes.

**Effektive eurokurser (EER) (nominelle/reale):** Et vægtet gennemsnit af bilaterale eurokurser over for **euroområdets** vigtigste handelspartners valutaer. ECB offentliggør nominelle effektive eurokursindeks over for to grupper handelspartnere, nemlig EER-20 (der omfatter de 10 EU-lande uden for euroområdet og 10 handelspartnere uden for EU) og EER-40 (som består af EER-20 og 20 andre lande). De anvendte vægte afspejler den enkelte handelspartners andel af euroområdets handel med færdigvarer og konkurrencen på tredjemarkeder. De reale effektive eurokurser fremkommer ved at deflatere de nominelle effektive valutakurser med et vægtet gennemsnit af udenlandske priser eller omkostninger i forhold til de indenlandske. De er således udtryk for pris- eller omkostningskonkurrenceevne.

**Ejerandelsbeviser:** Repræsenterer ejerskab af en interesse i en virksomhed. Omfatter aktier, der handles på børsen (børsnoterede aktier), unoterede aktier og andre former for ejerandelsbeviser. Ejerandelsbeviser giver normalt en indtægt i form af udbytte.

**Ekstraordinære tiltag:** Midlertidige initiativer taget af **Styrelsesrådet** med henblik på at understøtte effektiviteten i rentebeslutninger og transmissionen til økonomien i **euroområdet** i en situation, hvor visse segmenter i de finansielle markeder og det finansielle system mere generelt set ikke fungerer.

**Eonia (euro overnight index average):** Et mål for den effektive rente på dag til dag-eurointerbankmarkedet. Eonia beregnes som et vægtet gennemsnit af renterne for usikrede dag til dag-udlån i euro. Renterne indberettes af et panel af deltagende banker.

**ERM2 (exchange rate mechanism II):** En mekanisme, som fastlægger rammerne for det valutakurspolitiske samarbejde mellem landene i **euroområdet** og EU-landene uden for euroområdet. ERM2 er en multilateral ordning med faste, men justerbare, centralkurser og et standardudsvingsbånd på  $\pm 15$  pct. Beslutninger vedrørende centralkurser og mulige smallere udsvingsbånd træffes i fællesskab af de pågældende EU-lande, eurolandene, ECB og de øvrige EU-lande, som er med i ordningen. Alle deltagere i ERM2, inkl. ECB, er berettiget til at iværksætte en fortrolig procedure med henblik på at ændre centralkurserne (justering).

**Euribor (euro interbank offered rate):** Den rente, hvortil en kreditværdig bank er villig til at låne euro til en anden kreditværdig bank. Renten er baseret på indberetninger fra et panel af deltagende banker. Euribor beregnes dagligt for interbankindskud med forskellige løbetider på op til 12 måneder.

**Eurogruppen:** En uformel sammenslutning bestående af eurolandenes økonomi- og finansministre. Dens status anerkendes i **Traktatens** artikel 137 og i Protokol nr. 14. Europa-Kommissionen og ECB inviteres regelmæssigt til at deltage i gruppens møder.

**Euroområdet:** Euroområdet består af de EU-lande, der har euroen som valuta, og som fører en fælles pengepolitik under ECB's **styrelsesråds** ansvar. Euroområdet omfatter p.t. Belgien, Cypern, Estland, Finland, Frankrig, Grækenland, Holland, Irland, Italien, Letland, Luxembourg, Malta, Portugal, Slovakiet, Slovenien, Spanien, Tyskland og Østrig.

**Europa 2020-strategien:** EU's strategi for beskæftigelse samt intelligent, bæredygtig og inkluderende vækst. Den blev vedtaget af **Det Europæiske Råd** i juni 2010. Den bygger på den tidligere Lissabonstrategi, og det er hensigten, at den skal udgøre en sammenhængende ramme for EU's medlemslande til at indføre strukturelle reformer med henblik på at øge den potentielle vækst og mobilisere EU's politikker og instrumenter.

**Europæiske finansielle stabiliseringsmekanisme (EFSM), den:** En facilitet i EU baseret på **Traktatens** artikel 122, stk. 2, som giver Kommissionen mulighed for at rejse op til 60 mia. euro på vegne af EU til lån til medlemslande, der oplever eller trues af exceptionelle omstændigheder uden for deres kontrol. Lån fra EFSM er underlagt strenge betingelser under fælles EU-IMF-programmer.

**Europæiske finansielle stabilitetsfacilitet (EFSF), den:** Et aktieselskab oprettet af landene i **euroområdet** på mellemstatsligt plan med henblik på at yde lån til eurolande med finansielle vanskeligheder. Hjælpen er underlagt strenge betingelser under fælles EU-IMF-programmer. EFSF har en effektiv udlånskapacitet på 440 mia. euro, og lånene finansieres ved udstedelse af **gældsinstrumenter**, garanteret af eurolandene på pro rata-basis. Fra 1. juli 2013 kan EFSF ikke længere gennemføre nye finansieringsprogrammer eller indgå nye låneaftaler.

**Europæiske Monetære Institut (EMI), Det:** En midlertidig institution, som blev etableret ved starten af anden fase af **Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU)** 1. januar 1994. EMI ophørte med at eksistere, da ECB blev oprettet 1. juni 1998.

**Europæiske nationalregnskabssystem 1995 (ENS95), det:** Et omfattende og sammenhængende system af makroøkonomiske konti, som er baseret på et sæt internationalt anerkendte statistiske begreber, definitioner, klassifikationer og regnskabsregler med henblik på en harmoniseret kvantitativ beskrivelse af medlemslandenes økonomier. ENS95 er EU's udgave af det internationale nationalregnskabssystem SNA93.

**Europæiske Råd, Det:** Institution under EU, der omfatter landenes stats- eller regeringschefer og, uden stemmeret, formanden for Europa-Kommissionen og Det Europæiske Råds egen formand. Rådet giver EU den nødvendige drivkraft for udvikling og definerer den generelle retning for politikker og prioritering heraf. Det har ingen lovgivningsmæssig funktion.

**Europæiske semester, det:** Den første fase af EU's årlige cyklus for samordning af de økonomiske politikker og overvågning. Det gør det muligt for Europa-Kommissionen og Rådet at diskutere medlemslandenes budgetmæssige og økonomiske planer og give vejledning, inden der tages beslutninger på nationalt plan. I den anden fase af den årlige cyklus for samordning af de økonomiske politikker og overvågning (nationalt semester) implementerer medlemslandene den aftalte politik.

**Europæiske stabilitetsmekanisme (ESM), den:** En mellemstatslig organisation etableret af landene i **euroområdet** på baggrund af traktaten om oprettelse af den europæiske stabilitetsmekanisme. Den udgør en permanent mekanisme til krisehåndtering for euroområdet, og den udsteder gældsinstrumenter for at finansiere lån og andre former for finansiel hjælp til eurolande. ESM trådte i kraft 8. oktober 2012. Den har en effektiv udlånskapacitet på 500 mia. euro og erstatter både **den europæiske finansielle stabilitetsfacilitet** og **den europæiske finansielle stabiliseringsmekanisme**. Lån fra ESM er underlagt strenge betingelser.

**Europæiske System af Centralbanker (ESCB), Det:** Består af ECB og de nationale centralbanker i alle 28 EU-lande, dvs. at systemet ud over **Eurosystemets** medlemmer omfatter de nationale centralbanker i de EU-lande, der endnu ikke har euro som valuta. ESCB er underlagt ECB's **styrelsesråd** og **direktion** og, som et tredje besluttende organ i ECB, **Det Generelle Råd**.

**Europæiske System af Finansielle Tilsyn (ESFS), Det:** Gruppe af institutioner, der skal sikre tilsynet med EU's finansielle system. Det omfatter **Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici**, de tre europæiske tilsynsmyndigheder, Det Fælles Udvalg af Europæiske Tilsynsmyndigheder og EU-landenes nationale tilsynsmyndigheder.

**Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB), Det:** Et uafhængigt organ i EU med ansvar for makroprudentielt tilsyn med det finansielle system inden for EU. Det bidrager til at forebygge eller mindske de **systemiske risici** for den **finansielle stabilitet**, der opstår som følge af udviklingen inden for det finansielle system, og forsøger, under hensyntagen til den makroøkonomiske udvikling, at forhindre perioder med alvorlige finansielle vanskeligheder.

**Eurosystemet: Euroområdets** centralbanksystem. Det består af ECB og de nationale centralbanker i de EU-lande, der har euroen som valuta.

**Eurosystemets rammer for kreditvurdering (ECAI):** Procedurer, regler og teknikker, der sikrer, at alle belånbare aktiver overholder Eurosystemets høje kreditstandarder.

**Finansiel stabilitet:** En tilstand, hvor det finansielle system – dvs. finansielle formidlere, markeder og markedsinfrastrukturer – er i stand til at modstå stød og udjævne finansielle balanceproblemer, hvorved sandsynligheden for, at der opstår så alvorlige forstyrrelser af den finansielle formidlingsproces, at de udgør en væsentlig hindring for profitabel investering af opsparede midler, mindskes.

**Finjusterende operation:** En **markedsoperation**, som udføres af **Eurosystemet** for at klare uventede likviditetsudsving i markedet. De finjusterende operationers hyppighed og løbetid er ikke standardiserede.

**Forward guidance:** En centralbanks kommunikation om den pengepolitiske orientering med hensyn til den fremtidige retning for de officielle renter.

**Fremskrivninger:** Resultatet af undersøgelser, der udføres fire gange om året med henblik på at forudsige den fremtidige makroøkonomiske udvikling i **euroområdet**. **Eurosystemets** stabs makroøkonomiske fremskrivninger offentliggøres i juni og december, mens ECB's stabs fremskrivninger offentliggøres i marts og september. De indgår i den **økonomiske analyse** i ECB's pengepolitiske strategi og understøtter **Styrelsesrådets** vurdering af de faktorer, der udgør en risiko for **prisstabiliteten**.

**Fælles Afviklingsmekanisme (SRM), Den:** En mekanisme foreslået af Europa-Kommissionen, der fastlægger ensartede regler og en fælles procedure for afvikling af kreditinstitutter i **bankunionen**. Det foreslås, at den sammensættes af en Fælles Afviklingsinstans (single resolution board) og nationale afviklingsmyndigheder i de deltagende medlemslande med de endelige beslutningsbeføjelser på europæisk niveau. Med henblik på afvikling vil SRM have en fælles afviklingsfond til rådighed. SRM er et nødvendigt supplement til **Den Fælles Tilsynsmekanisme** for at opnå en velfungerende bankunion.

**Fælles Tilsynsmekanisme (SSM), Den:** En mekanisme, der består af ECB og kompetente nationale myndigheder i deltagende medlemslande til udførelse af de tilsynsopgaver, som ECB er blevet tildelt. ECB er ansvarlig for effektiv og konsekvent funktion af denne mekanisme, som vil være en del af **bankunionen**.

**Generelle Råd, Det:** Et af ECB's besluttende organer. Det omfatter formanden og næstformanden for ECB og cheferne for alle de nationale centralbanker, der er med i **Det Europæiske System af Centralbanker**.

**Genkøbsforretning:** Lån af penge ved at kombinere salg af et aktiv (normalt et fastforrentet værdipapir) med efterfølgende genkøb af samme aktiv på et givet tidspunkt og til en lidt højere aftalt pris (som afspejler lånerenten).

**Gæld (den offentlige sektor):** Den samlede bruttogæld (sedler og mønter samt indskud, lån og **gældsinstrumenter**) til nominel værdi, som er udestående ved årets udgang og konsolideret mellem og inden for sektorerne i **den offentlige sektor**.

**Gæld som andel af BNP (den offentlige sektor):** **Gæld** som andel af **BNP** til gældende markedspriser. Det er et af de finanspolitiske kriterier i **Traktatens** artikel 126, stk. 2, der definerer, hvornår der foreligger et uforholdsmæssigt stort underskud (se også **proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud**).

**Gældsinstrument:** Udsteders (dvs. låntagers) tilsagn om at foretage en eller flere udbetalinger til ihændehaber (långiver) på et eller flere givne tidspunkter i fremtiden. De forrentes normalt til en bestemt sats (kuponrente) og/eller sælges til et lavere beløb end det, som tilbagebetales ved forfald (underkurs).



**Harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP), det:** Et mål for forbrugerpriserne, som udarbejdes af Eurostat og harmoniseres for alle EU-lande.

**Implicit volatilitet:** Den forventede volatilitet (dvs. standardafvigelse) i prisen på et aktiv (fx en aktie eller obligation). Implicit volatilitet kan enten udledes af aktivets pris, forfaldsdag, strike-pris på dets optioner eller ud fra en risikofri afkastningsgrad ved hjælp af fx Black-Scholes-modellen til prisfastsættelse af optioner.

**Indlånsfacilitet:** En **stående facilitet** i **Eurosystemet**, som **modparter** kan anvende til indlån på anfordring i en national centralbank. Disse indlån forrentes til en på forhånd fastsat rente (se **ECB's officielle renter**).

**Korrespondentcentralbankmodellen (CCBM):** En mekanisme indført af **Det Europæiske System af Centralbanker** med det formål at gøre det muligt for **modparter** at anvende **sikkerhed** på tværs af grænserne. I CCBM fungerer de nationale centralbanker som depotbanker for hinanden. Det betyder, at der i alle nationale centralbanker findes en konto i værdipapiradministrationen for hver af de andre nationale centralbanker og for ECB.

**Kreditinstitut:** Et foretagende, hvis virksomhed består i fra offentligheden at modtage indlån eller andre midler, der skal tilbagebetales, samt i at yde lån for egen regning.

**Kreditrisiko:** Risikoen for, at en **modpart** ikke til fulde overholder sin forpligtelse til tiden eller til enhver tid derefter. Kreditrisiko omfatter genplaceringsrisiko og hovedstolsrisiko samt risikoen for, at afviklingsbanken ikke overholder sine forpligtelser.

**Langfristet markedsoperation:** En kreditoperation med en løbetid på mere end en uge, der udføres af **Eurosystemet** som en **tilbageførselsforretning**. De regelmæssige månedlige markedsoperationer har en løbetid på 3 måneder. Under uroen på de finansielle markeder, der begyndte i august 2007, er der blevet udført supplerende markedsoperationer med løbetider fra 1 **reservekravsperiode** til 36 måneder med varierende hyppighed.

**Lissabontraktaten:** Ændrer EU's to hovedtraktater: Traktaten om Den Europæiske Union og traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab. Navnet på sidstnævnte er ændret til **Traktaten** om Den Europæiske Unions funktionsmåde. Lissabontraktaten blev underskrevet i Lissabon 13. december 2007 og trådte i kraft 1. december 2009.

**M1:** Et snævert pengemængdemål, som omfatter seddel- og møntomløbet plus indlån på anfordring hos **MFI'erne** og **staten** (fx postvæsenet eller finansministeriet).

**M2:** Det mellembrede pengemængdemål, som omfatter **M1** plus indlån med et opsigelsesvarsel på til og med 3 måneder (dvs. kortfristede opsparingsindskud) samt tidsindskud med en løbetid på til og med 2 år (dvs. kortfristede tidsindskud) hos **MFI'erne** og **staten**.

**M3:** Det brede pengemængdemål, som omfatter **M2** plus omsættelige instrumenter, især **genkøbsforretninger**, andele i **pengemarkedsforeninger** og **gældsinstrumenter** med en løbetid på til og med 2 år udstedt af **MFI'er**.

**Maksimumsbudrente:** Den øvre grænse for den rente, til hvilken **modparterne** kan afgive bud ved likviditetsopsugende auktioner til variabel rente.

**Marginale udlånsfacilitet, den:** En **stående facilitet** i **Eurosystemet**, som **modparterne** kan anvende til at opnå dag til dag-kredit fra en national centralbank til en på forhånd fastsat rentesats mod belånbare aktiver (se **ECB's officielle renter**).

**Markedsoperation:** En operation, der udføres på initiativ af centralbanken på det finansielle marked. Med hensyn til formål, regelmæssighed og procedurer kan **Eurosystemets** markedsoperationer inddeles i fire kategorier: **primære markedsoperationer, langfristede markedsoperationer, finjusterende markedsoperationer** og strukturelle markedsoperationer. Som instrument i forbindelse med markedsoperationerne anvender Eurosystemet primært **tilbageførselsforretninger**, som kan benyttes til alle fire kategorier. Desuden kan udstedelse af gældsbeviser og egentlige købs- eller salgsforretninger benyttes til strukturelle operationer, mens egentlige købs- eller salgsforretninger, valutaswaps og modtagelse af tidsindskud fra modparter benyttes til finjusterende markedsoperationer.

**Markedsrisiko:** Risikoen for tab (både på balanceførte og ikke-balanceførte poster) som følge af bevægelser i markedspriserne.

**MFI'er (monetære finansielle institutioner):** De finansielle institutioner, der udgør **euroområdets** pengeudstedende sektor. De omfatter **Eurosystemet**, residente **kreditinstitutter** (som defineret i EU-lovgivningen) samt alle andre residente finansielle institutioner, som modtager indlån og/eller indlånsnignende indskud fra enheder, undtagen MFI'er, og som for egen regning (i det mindste i økonomisk henseende) yder lån og/eller investerer i værdipapirer. Sidstnævnte gruppe omfatter hovedsagelig pengemarkedsforeninger, dvs. foreninger, der investerer i kortfristede instrumenter med lav risiko, sædvanligvis med en løbetid på 1 år eller mindre.

**Minimumsbudrente:** Den nedre grænse for den rente, til hvilken **modparterne** kan afgive bud ved likviditetstilførende auktioner til variabel rente.

**Modpart:** Den anden part i en finansiell transaktion (fx den anden part i en transaktion med centralbanken).

**Monetær analyse:** En af søjlerne i ECB's ramme for udførelse af en omfattende analyse af risiciene for **prisstabilitet**, som danner grundlag for **Styrelsesrådets** pengepolitiske beslutninger. Den monetære analyse hjælper med at vurdere tendenserne i inflationsudviklingen på mellemlangt til langt sigt i lyset af den tætte sammenhæng mellem pengemængde og prisniveau over længere tidshorisonter. Den monetære analyse tager højde for udviklingen i en lang række monetære indikatorer, herunder **M3** og dets komponenter og modposter, især udlån, og forskellige mål for overskudslikviditet (se også **økonomisk analyse**).

**Monetær indkomst:** De indtægter, som de nationale centralbanker i forbindelse med deres udførelse af **Eurosystemets** pengepolitiske opgaver har af aktiver, som de besidder som modværdi for sedler i cirkulation og forpligtelserne i forbindelse med **kreditinstitutternes** indlån. Aktiverne er øremærket i overensstemmelse med **Styrelsesrådets** retningslinjer.

**Offentlige sektor, den (offentlig forvaltning og service):** En sektor, der er defineret i **det europæiske nationalregnskabssystem 1995(ENS95)**, og som omfatter residente enheder, der hovedsagelig beskæftiger sig med produktion af ikke-markedsmæssige varer og tjenester bestemt for individuelt og kollektivt konsum og/eller omfordeling af nationalindkomst og -formue.

Sektoren består af statslig forvaltning og service, offentlig forvaltning og service på delstatsniveau, kommunal forvaltning og service samt sociale kasser og fonde. Offentligt ejede enheder, der driver erhvervsvirksomhed, fx offentlige virksomheder, indgår ikke i den offentlige sektor.

**Omfattende vurdering:** En vurdering af banksystemet i de medlemslande, der deltager i **Den Fælles Tilsynsmekanisme**. Vurderingen, som foretages af ECB i samarbejde med de kompetente nationale myndigheder i de deltagende medlemslande, skal afsluttes, inden ECB overtager tilsynsansvaret. Den omfatter en tilsynsmæssig risikovurdering, en vurdering af aktivkvaliteten og en stresstest. Formålet er at skabe gennemsigtighed, genoprette balancer, hvor det er nødvendigt, samt øge tilliden til banksektoren.

**Overskudslikviditet:** Beholdning af centralbankreserver i bankerne ud over det samlede behov i banksystemet, som fastsættes i **reservekravene** og autonome faktorer.

**Pengemarked:** Marked, hvor kortfristet kapital rejses, investeres og handles via instrumenter med en oprindelig løbetid på normalt til og med 1 år.

**Primær markedsoperation:** En regelmæssig **markedsoperation**, der udføres af **Eurosystemet** som en **tilbageførselsforretning**. De primære markedsoperationer udføres som ugentlige standardauktioner, normalt med en løbetid på en uge.

**Prisstabilitet:** **Eurosystemets** hovedmål er at fastholde prisstabilitet. **Styrelsesrådet** definerer prisstabilitet som en år til år-stigning på under 2 pct. i **det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP)** for **eurområdet**. Styrelsesrådet har også meddelt, at det med henblik på prisstabilitet agter at fastholde en inflation på under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt.

**Proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud:** I **Traktatens** artikel 126 og protokollen (nr. 12) om proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud kræves det, at EU-landene overholder budgetdisciplin, og der opstilles kriterier for, hvornår der foreligger et uforholdsmæssigt stort underskud. Endvidere beskrives de foranstaltninger, der skal træffes, hvis det konstateres, at kravene i forbindelse med budgetstillingen og den offentlige **gæld** ikke er opfyldt. Artikel 126 suppleres af Rådets forordning (EF) nr. 1467/97 af 7. juli 1997 om fremskyndelse og afklaring af gennemførelsen af proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud, der er en del af **stabilitets- og vækstpagten**.

**Realtidsbruttoafviklingssystem (RTGS-system):** Et afviklingssystem, hvor betalingsinstrukser behandles, efterhånden som de opstår, og afvikles i realtid (se også **Target**).

**Referenceværdi for M3-vækst:** Den årlige vækst i **M3** på mellemlangt sigt, der er i overensstemmelse med fastholdelse af **prisstabilitet**. Referenceværdien for den årlige M3-vækst er p.t. 4½ pct.

**Reservekrav:** De mindstereserver, som et **kreditinstitut** skal holde på konti hos **Eurosystemet** i en på forhånd fastsat **reservekravsperiode**. Opfyldelse af reservekravet vurderes på grundlag af den gennemsnitlige daglige saldo i løbet af reservekravsperioden.

**Reservekravsgrundlag:** Summen af de balanceposter (især passiver), der udgør grundlaget for beregning af et **kreditinstituts reservekrav**.

**Reservekravsperiode:** Den periode, for hvilken **kreditinstitutternes** overholdelse af **reservekravene** beregnes. Reservekravsperioden starter på afviklingsdagen for den første **primære markedsoperation** efter det møde i **Styrelsesrådet**, hvor den månedlige vurdering af pengepolitikken normalt finder sted. ECB offentliggør en kalender over reservekravsperioderne mindst tre måneder inden årets begyndelse.

**Rådet for Den Europæiske Union (Rådet):** EU's institution bestående af repræsentanter for medlemslandenes regeringer, sædvanligvis de ministre, der er ansvarlige for de pågældende anliggender, samt den relevante kommissær (se også **Ecofin-Rådet**).

**Securities Markets Programme (SMP):** Et program, der gør det muligt at intervenere på **euroområdet** markeder for offentlige og private **gældsinstrumenter** for at sikre dybde og likviditet i dysfunktionelle markedssegmenter og genoprette den pengepolitiske transmissionsmekanisme. SMP ophørte, da de tekniske aspekter af **direkte monetære transaktioner (OMT)** blev meddelt 6. september 2012.

**Securitisering:** Pooling af finansielle aktiver, fx realkreditlån, og efterfølgende salg heraf til en "special-purpose vehicle", som derefter udsteder fastforrentede værdipapirer med henblik på salg til investorer. Rente og afdrag på disse værdipapirer afhænger af pengestrømmen fra de underliggende finansielle aktiver.

**Sikkerhed:** Aktiver, der stilles som sikkerhed for tilbagebetaling af lån (fx af **kreditinstitutter** over for centralbanker), samt aktiver solgt (fx af kreditinstitutter til centralbanker) i forbindelse med **genkøbsforretninger**.

**Stabilitets- og vækstpagten:** Hensigten med stabilitets- og vækstpagten er, at den skal fungere som middel til at sikre sunde offentlige finanser i EU-landene med henblik på at styrke betingelserne for **prisstabilitet** og for kraftig, holdbar vækst, der fremmer jobskabelsen. Stabilitets- og vækstpagten består af to dele – en forebyggende og en korrigerende del. I henhold til den forebyggende del skal medlemslandene specificere mellemfristede budgetmålsætninger, mens den korrigerende del indeholder konkrete bestemmelser vedrørende **proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud**.

**Staten (offentlig forvaltning og service):** Statslig forvaltning og service som defineret i **det europæiske nationalregnskabsystem 1995 (ENS95)**, men ekskl. offentlig forvaltning og service på delstatsniveau og kommunal forvaltning og service (se også **den offentlige sektor**).

**Straight-through processing (STP):** Automatiseret behandling af handler/betalingsoverførsler fra afsender til endelig modtager, herunder automatiseret bekræftelse, match, generering, clearing og afvikling af ordrer.

**Strukturel budgetsaldo (den offentlige sektor):** Den faktiske budgetsaldo korrigeret for konjunkturmæssige faktorer (dvs. den konjunkturkorrigerede budgetsaldo) og finanspolitiske engangsforanstaltninger.

**Styrelsesrådet:** ECB's øverste besluttede organ. Det omfatter samtlige medlemmer af ECB's **direktion** og de nationale centralbankchefer i de EU-lande, der har euro som valuta.

**Stående facilitet:** En centralbankkreditfacilitet, som **modparter** har adgang til på eget initiativ. **Eurosystemet** kan tilbyde to stående faciliteter: **den marginale udlånsfacilitet** og **indlånsfaciliteten**.

**Systemisk risiko:** Risikoen for, at en institutions manglende evne til at opfylde sine forpligtelser rettidigt vil medføre, at andre institutioner ikke er i stand til at opfylde deres forpligtelser rettidigt (fx betydelige likviditets- eller kreditproblemer), hvilket kan true de finansielle markeders stabilitet eller tilliden til markederne. Manglende evne til at opfylde sine forpligtelser kan skyldes driftsmæssige eller økonomiske problemer.

**Target (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer):Eurosystemets realtidsbruttoafviklingssystem (RTGS)** for euroen. Første generation af systemet blev erstattet af anden generation (**Target2**) i maj 2008.

**Target2:** Anden generation af systemet afvikler betalinger i euro i centralbankpenge og er baseret på en fælles it-plattform, hvortil alle betalingsordrer sendes til behandling.

**Target2-Securities (T2S):Eurosystemets** fælles tekniske platform, som gør det muligt for **værdipapircentraler** og nationale centralbanker at yde central, tværnational og neutral afvikling af værdipapirtransaktioner i centralbankpenge i Europa.

**Tilbageførselsforretning:** En operation, hvor centralbanken køber eller sælger aktiver i en **genkøbsforretning** eller foretager udlån mod **sikkerhed**.

**Traktaten om stabilitet, samordning og styring i Den Økonomiske og Monetære Union (TSCG):** En mellemstatslig traktat, som blev underskrevet i Bruxelles 2. marts 2012 og trådte i kraft 1. januar 2013. Den indeholder en finanspagt, der supplerer og på visse områder styrker de centrale bestemmelser i **stabilitets- og vækstpagten**. Det kræves bl.a., at de medlemslande, der har ratificeret traktaten, skal indføre budgetbalance i national lovgivning og styrke uafhængige budgetovervågningsorganers rolle.

**Traktaten:** Medmindre andet nævnes, henviser "traktat" i denne årsberetning til Traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, og referencer til artikelnumre henviser til nummereringen, der trådte i kraft 1. december 2009.

**Traktater:** Medmindre andet nævnes, henviser "traktater" i denne årsberetning til både **Traktaten** om Den Europæiske Unions funktionsmåde og Traktaten om Den Europæiske Union.

**Underskud (den offentlige sektor):** Den **offentlige sektors** nettolåntagning, dvs. forskellen mellem de samlede offentlige indtægter og de samlede offentlige udgifter.

**Underskuds-/gældsjustering (den offentlige sektor):** Forskellen mellem budgetsaldoen for **den offentlige sektor** (underskud eller overskud) og ændringen i **gæld**.

**Underskudskvotient (den offentlige sektor):**Underskud som andel af **BNP** til gældende markedspriser. Det er et af de finanspolitiske kriterier i **Traktatens** artikel 126, stk. 2, der definerer, hvornår der foreligger et uforholdsmæssigt stort underskud (se også **proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud**).

**Unoteret handel (OTC):** Handel, der ikke involverer et reguleret marked. På markeder med unoteret handel, med fx OTC-derivater, handler deltagerne direkte med hinanden, typisk over telefon eller computer.

**Værdipapirafviklingssystem:** Et system, hvor værdipapirer kan overføres enten uden betaling eller mod betaling (delivery versus payment).

**Værdipapircentral:** En enhed, som i) muliggør værdipapirhandel i elektronisk form, ii) yder depotservice (fx administration af virksomhedernes handlinger og indfrielse) og iii) spiller en aktiv rolle i sikringen af integriteten i værdipapiranliggender. Værdipapirer kan enten være fysiske papirer (der opbevares i værdipapircentralen) eller dematerialiserede værdipapirer (dvs. kun som elektroniske registreringer).

**Økonomisk analyse:** En af søjlerne i ECB's ramme for udførelse af en omfattende analyse af risiciene for **prisstabilitet**, som danner grundlag for **Styrelsesrådets** pengepolitiske beslutninger. Den økonomiske analyse fokuserer primært på vurderingen af den aktuelle økonomiske og finansielle udvikling og de risici for prisstabiliteten, som udviklingen indebærer på kort til mellemlangt sigt, hvor perspektivet er samspillet mellem udbud og efterspørgsel på markederne for varer og tjenesteydelser og faktormarkederne på netop kort til mellemlangt sigt. Der lægges vægt på behovet for at identificere de stød, der rammer økonomien, deres indvirkning på omkostninger og priser og udsigterne til, at de på kort til mellemlangt sigt breder sig til andre dele af økonomien (se også **monetær analyse**).

**Økonomiske og Finansielle Udvalg (EFC), Det:** Et udvalg, som bidrager til forberedelsen af **Ecofin-Rådets** og Europa-Kommissionens arbejde. Udvalget har bl.a. til opgave at følge medlemslandenes og EU's økonomiske og finansielle situation samt bidrage til budgetovervågning.

**Økonomiske og Monetære Union (ØMU), Den:** Processen, der førte til indførelsen af den fælles valuta, euroen, og den fælles pengepolitik i **euroområdet** samt samordningen af den økonomiske politik i EU-landene. Processen blev i overensstemmelse med **Traktatens** bestemmelser gennemført i tre faser. Tredje og sidste fase begyndte 1. januar 1999 med afgivelse af den pengepolitiske kompetence til ECB og indførelse af euroen. Med indførelsen af eurosedler og -mønter 1. januar 2002 blev ØMU'en fuldført.



