



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

ÅRSRAPPORT
2010

ÅRSRAPPORT 2010

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010





EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET



Under 2011 kommer alla publikationer att innehålla motiv från 100-eurosedeln.

ÅRSRAPPORT
2010

© Europeiska centralbanken, 2011

Besöksadress

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main, Tyskland

Postadress

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main, Tyskland

Telefon

+49 69 1344 0

Webbplats

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

Fax

+49 69 1344 6000

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

Fotografier:

Andreas Böttcher

ESKQ

ISOCHROM.com

Robert Metsch

Walter Vorjohann

*Stoppdatum för statistiska uppgifter
i denna utgåva är den 25 februari 2011.*

ISSN 1725-2938 (onlineversion)

INNEHÅLL

FÖRORD	9	3 SEDLAR OCH MYNT	109
KAPITEL 1		3.1 Utelöpande sedlar och mynt samt sedelhantering	109
EKONOMISK UTVECKLING OCH PENNINGPOLITIK		3.2 Sedelförfälskning och förebyggande åtgärder	110
1 PENNINGPOLITISKA BESLUT	16	3.3 Produktion och utgivning av sedlar	111
2 DEN MONETÄRA, FINANSIELLA OCH EKONOMISKA UTVECKLINGEN	23	4 STATISTIK	114
2.1 Det globala makroekonomiska läget	23	4.1 Ny eller utökad statistik för euroområdet	114
2.2 Den monetära och finansiella utvecklingen	27	4.2 Andra händelser på statistikområdet	114
2.3 Pris- och kostnadsutvecklingen	52	4.3 Statistikbehov som är en följd av finanskrisen	115
2.4 Produktion, efterfrågan och utveckling på arbetsmarknaden	60	5 NATIONALEKONOMISK FORSKNING	117
2.5 De offentliga finansernas utveckling	70	5.1 Forskningsprioriteringar och resultat	117
2.6 Utvecklingen av växelkurser och betalningsbalansen	76	5.2 Spridning av forskningsresultat: publikationer och konferenser	118
3 EKONOMISK OCH MONETÄR UTVECKLING I MEDLEMSSTATER UTANFÖR EUROOMRÅDET	81	6 ÖVRIGA UPPGIFTER OCH AKTIVITETER	120
KAPITEL 2		6.1 Efterlevnad av förbuden mot monetär finansiering och positiv särbehandling	120
CENTRALBANKSVERKSAMHET		6.2 Rådgivande funktioner	120
1 PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER, VALUTATRANSAKTIONER OCH INVESTERINGSVERKSAMHET	92	6.3 Administrationen av Europiska unionens och Europeiska stabilitetsfondens upplåning och utlåning och hanteringen av samordnade bilaterala lån till förmån för Republiken Grekland	124
1.1 Öppna marknadsoperationer och stående faciliteter	92	6.4 Eurosystemets reservförvaltningstjänster	125
1.2 Valutatransaktioner och transaktioner med andra centralbanker	100	KAPITEL 3	
1.3 Programmet för värdepappersmarknaderna	101	ESTLANDS INTRÄDE I EUROOMRÅDET	
1.4 Programmet för köp av säkerställda obligationer	101	1 DEN EKONOMISKA OCH MONETÄRA UTVECKLINGEN I ESTLAND	128
1.5 Investeringsaktiviteter	102	2 RÄTTSLIGA ASPEKTER PÅ INTEGRATIONEN AV EESTI PANK I EUROSISTEMET	132
2 BETALNINGS- OCH VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM	104	3 OPERATIVA ASPEKTER PÅ INTEGRERINGEN AV EESTI PANK I EUROSISTEMET	133
2.1 Target2	104		
2.2 Target2-Securities	105		
2.3 Avvecklingsförfaranden för säkerheter	107		

4	UTBYTET AV SEDLAR OCH MYNT I ESTLAND	134	3	STÖD TILL ESRB I FORM AV ANALYSER, STATISTIK, LOGISTIK OCH ADMINISTRATION	167
KAPITEL 4 FINANSIELL STABILITET OCH INTEGRATION			KAPITEL 7 INTERNATIONELLA FRÅGOR		
1	FINANSIELL STABILITET	138	1	DEN VIKTIGASTE UTVECKLINGEN I DET INTERNATIONELLA MONETÄRA SYSTEMET	172
	1.1 Övervakning av den finansiella stabiliteten	138	2	SAMARBETE MED LÄNDER UTANFÖR EU	176
	1.2 Arrangemang för finansiell stabilitet	140	KAPITEL 8 ANSVARIGHET		
2	FINANSIELL REGLERING OCH TILLSYN	142	1	ANSVARIGHET INFÖR ALLMÄNHETEN OCH EUROPAPARLAMENTET	182
	2.1 Bankverksamhet	142	2	NÅGRA AV DE FRÅGOR SOM HAR DISKUTERATS VID MÖTEN MED EUROPAPARLAMENTET	183
	2.2 Värdepapper	143	KAPITEL 9 EXTERN KOMMUNIKATION		
	2.3 Redovisning	144	1	KOMMUNIKATIONSPOLICY	186
3	FINANSIELL INTEGRATION	146	2	KOMMUNIKATIONSAKTIVITETER	187
4	ÖVERVAKNING AV BETALNINGSSYSTEM OCH MARKNADSFRASTRUKTUR	150	KAPITEL 10 INSTITUTIONELL RAM, ORGANISATION OCH ÅRSREDOVISNING		
	4.1 System för stora betalningar och leverantörer av infrastrukturtjänster	150	1	ECB:S BESLUTANDE ORGAN OCH ORGANISATIONSSTYRNING	192
	4.2 System och instrument för massbetalningar	152	1.1 Eurosystemet och Europeiska centralbankssystemet	192	
	4.3 Clearing och avveckling av värdepapper och derivat	152	1.2 ECB-rådet	193	
	4.4 Övrig verksamhet	153	1.3 Direktionen	196	
KAPITEL 5 EUROPEISKA FRÅGOR			1.4 ECB:s allmänna råd	198	
1	POLICYFRÅGOR	156	1.5 Eurosystemet/ECBS:s kommittéer, budgetkommittén, personalchefsmötet och Eurosystemets styrkommitté för IT-frågor	199	
2	INSTITUTIONELLA FRÅGOR	159	1.6 Organisationsstyrning	200	
3	FÖRSTÄRKT EKONOMISK STYRNING I EU	160	KAPITEL 6 UPPGIFTER SOM RÖR EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS VERKSAMHET		
4	UTVECKLINGEN I OCH FÖRBINDELSERNA MED EU:S KANDIDATLÄNDER	161	1	INSTITUTIONELL STRUKTUR	164
KAPITEL 6 UPPGIFTER SOM RÖR EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS VERKSAMHET			2	VERKSAMHETEN VID ESRB:S FÖRBEREDANDE SEKRETARIAT	166
1	INSTITUTIONELL STRUKTUR	164			
2	VERKSAMHETEN VID ESRB:S FÖRBEREDANDE SEKRETARIAT	166			

2 ORGANISATIONSUTVECKLING	203	FÖRTECKNING ÖVER RUTOR	
2.1 Personalfrågor	203	1 Extraordinära åtgärder under 2010	17
2.2 Personalfrågor och social dialog	204	Diagram Skillnad mellan räntorna på statsobligationer under 2010 och i början av 2011	18
2.3 ECB:s nya huvudkontor	204		
2.4 Samordningsbyrån för eurosystemets upphandlingar	205	2 Jämförelse mellan den senaste utvecklingen i MFI:s utlåning till den icke-finansiella privata sektorn och tidigare perioder av ekonomisk nedgång och återhämtning	32
2.5 Miljöfrågor	205	Diagram A Årlig tillväxttakt för reala MFI-lån till den icke-finansiella privata sektorn under kraftiga nedgångar och återhämtningar sedan 1990	33
2.6 IT-service management	205	Diagram B Årlig BNP-tillväxt under kraftiga nedgångar och återhämtningar sedan 1990	33
3 PERSONALCHEFSMÖTET (HCR)	206	Diagram C Årlig tillväxttakt för reala MFI-lån till hushåll under kraftiga nedgångar och återhämtningar sedan 1990	34
4 ECB:S SOCIALA DIALOG	207	Diagram D Årlig tillväxttakt i reala MFI-lån till icke-finansiella företag under kraftiga nedgångar och återhämtningar sedan 1990	34
5 ÅRSBOKSLUT FÖR ECB	208	3 Utvecklingen i marknadsbaserade mått på inflationsförväntningar under 2010	40
Förvaltningsrapport för det år som slutade den 31 december 2010	209	Diagram A Break even-inflation och inflationskopplad swapränta	41
Balansräkning per den 31 december 2010	214	Diagram B Förändringar i break even-inflation och förändringar i nominella och reala räntor under 2010	41
Resultaträkning för det år som avslutades den 31 december 2010	216	Diagram C Dekomponering av långsiktig forward break even-inflation baserad på en modell över löptidsstrukturen	41
Redovisningsprinciper	217	Diagram D 5-årig forward break even-inflation fem år framåt för euroområdet och USA	42
Noter till balansräkningen	222		
Noter till resultaträkningen	235		
Revisionsberättelse av den oberoende revisorn	238		
Not om vinst- eller förlustfördelning	240		
6 EUROSISTEMETS KONSOLIDERADE BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2010	242		
BILAGOR			
RÄTTSAKTER SOM EUROPEISKA CENTRALBANKEN HAR ANTAGIT	246		
EUROPEISKA CENTRALBANKENS YTTRANDE	249		
KALENDARIUM FÖR EUROSISTEMETS PENNINGPOLITISKA ÅTGÄRDER	256		
ÖVERSIKT ÖVER ECB:S KOMMUNIKATION I SAMBAND MED TILLFÖRSEL AV LIKVIDITET	259		
EUROPEISKA CENTRALBANKENS PUBLIKATIONER	264		
ORDLISTA	265		

4	Tolkning av enkätbaserade indikatorer för kreditstandarder på lån till företag	49	5.	Läget i de offentliga finanserna i euroområdet och euroländerna	71
	Diagram A Förändringar i kreditstandarder för beviljande av lån eller kreditlimiter till företag	49	6.	Förfaranden vid alltför stora underskott i euroländerna	73
	Diagram B Tillgång till banklån för euroområdets företag	50	7.	BNP-tillväxt i medlemsstater utanför euroområdet och i euroområdet	81
	Diagram C Restriktiva och expansiva ordningar för kreditstandarder och kreditstandarder för lån till euroområdets icke-finansiella företag	51	8.	HIKP-inflation i medlemsstater utanför euroområdet och i euroområdet	82
5	Råvaruprisernas utveckling och deras inverkan på HIKP-inflationen	54	9.	Läget i de offentliga finanserna i medlemsstater utanför euroområdet och i euroområdet	83
	Diagram A Råvaruprisutveckling	54	10.	Betalningsbalans i medlemsstater utanför euroområdet och i euroområdet	84
	Diagram B Industriråvaror och producentpriser på halvfabrikat	56	11.	Officiell penningpolitisk strategi i medlemsstater utanför euroområdet	87
	Tabell Råvaruprisernas genomslag i energipriserna i HIKP	55	12.	Betalningar i Target2	105
6	Hushållens sparande i euroområdet	62	13.	Fördelning av produktionen av eurosedlar 2010	112
	Diagram A Hushållens inkomster, konsumtion och sparande	63	14.	Ekonomiska nyckeltal för Estland	128
	Diagram B Hushållens finansiella förmögenhet	64	FÖRTECKNING ÖVER DIAGRAM		
7	Den senaste utvecklingen på arbetsmarknaderna i euroområdet och USA: de största skillnaderna och ett historiskt perspektiv	66	1.	ECB:s räntor och dagslåneräntan i euroområdet	16
	Diagram Sysselsättningsutveckling i euroområdet och USA	67	2.	Ränteutveckling efter det att finanskrisen fördjupats	17
	Tabell Arbetsmarknadsindikatorer i euroområdet och USA	68	3.	Utveckling i viktiga industriekonomier	24
8	Makroekonomiska kostnader för och fördelar med budgetkonsolidering	74	4.	Råvaruprisutveckling	28
9	Statistiska konsekvenser av euroområdets utvidgning till Estland	130	5.	M3 och utlåning till den privata sektorn	29
10	ECBS:s mars-nätverk för forskning om makrotillsyn	168	6.	M3:s huvudkomponenter	29
	FÖRTECKNING ÖVER TABELLER		7.	MFI-räntor på kortfristig inlåning och en penningmarknadsränta	29
	1. Prisutveckling	52	8.	Inlåning fördelad på sektor	30
	2. Arbetskostnadsindikatorer	58	9.	Motposter till M3	31
	3. BNP-tillväxtens sammansättning	61	10.	3-månaders Europo, Euribor och OIS (overnight index swap)	36
	4. Arbetsmarknadsutveckling	66	11.	ECB:s räntor och dagslåneräntan	37
			12.	Långa statsobligationsräntor	38
			13.	Spreadar för statsobligationer i utvalda euroländer	40
			14.	Break even-inflation i euroområdet (beräknad på nollkupongare)	42
			15.	Större aktieindex	43
			16.	MFI:s utlåning till hushåll	45

17. Räntor på lån till hushåll och icke-finansiella företag	45	44. Likviditetsfaktorer i euroområdet 2010	94
18. Hushållens skulder och ränteutgifter	46	45. Utestående volym av penningpolitiska transaktioner	96
19. Euroområdets icke-finansiella företags reala kostnader för extern finansiering	46	46. Godtagbara säkerheter uppdelat på tillgångsklass	97
20. Icke-finansiella företags externa finansiering, fördelat på instrument	47	47. Säkerheter som lämnats i Eurosystemets kredittransaktioner och utestående krediter i penningpolitiska transaktioner	98
21. Vinstkvoter för börsnoterade icke-finansiella företag i euroområdet	48	48. Tillgångar (inbegripet kreditfordringar) som lämnats som säkerheter, uppdelat på tillgångsklass	99
22. Icke-finansiella företags skuldkvoter	52	49. Antal utelöpande eurosedlar 2002–2010	109
23. Analys av HIKP: huvudkomponenter	53	50. Värde av utelöpande eurosedlar 2002–2010	109
24. Huvudkomponenternas bidrag till HIKP-inflationen	57	51. Antal utelöpande eurosedlar 2002–2010, per valör	110
25. Producentpriser inom industrin	58	52. Antal förfalskade eurosedlar som tagits ur omlopp 2002–2010	111
26. Löner per sysselsatt inom olika sektorer	59	53. Fördelning av förfalskade eurosedlar 2010, per valör	111
27. Arbetskostnader i euroområdet	59		
28. Dekomponering av BNP-deflatorn	60		
29. Bostadsprisutvecklingen i euroområdet	60		
30. Bidrag till kvartalstillväxt i BNP	61		
31. Konfidensindikatorer	62		
32. Industriproduktionsökning och bidrag	65		
33. Arbetslöshet	70		
34. Utvecklingen i de offentliga finanserna i euroområdet	74		
35. Växelkursutvecklingen och implicit volatilitet	77		
36. Eurons nominella och reala effektiva växelkurs (EER-20)	78		
37. Bytesbalans och dess komponenter	78		
38. Euroområdets exportvolym till valda handelspartner	79		
39. Euroområdets direkt- och portföljinvesteringar	79		
40. Huvudkomponenter i den finansiella balansen	80		
41. Utveckling för valutor i ERM2	85		
42. Utveckling för EU-valutor utanför ERM2 i förhållande till euron	86		
43. ECB:s viktigaste styrräntor och Eonia	92		

FÖRKORTNINGAR

LÄNDER

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

ÖVRIGA FÖRKORTNINGAR

BIS	Bank for International Settlements
BNP	bruttonationalprodukt
BPM5	IMF:s betalningsbalanshandbok (IMF Balance of Payments Manual) (femte utgåvan)
c.i.f.	kostnader, försäkring och frakt vid importgräns
ECB	Europeiska centralbanken (European Central Bank)
ECBS	Europeiska centralbankssystemet (European System of Central Banks)
EMI	Europeiska monetära institutet (European Monetary Institute)
EMU	Ekonomiska och monetära unionen (Economic and Monetary Union)
ENS 95	Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995
EU	Europeiska unionen
EUR	euro
f.o.b.	fritt vid exportgräns
HIKP	harmoniserat konsumentprisindex
ILO	Internationella arbetsorganisationen (International Labour Organization)
IMF	Internationella valutafonden (International Monetary Fund)
KPI	konsumentprisindex
MFI	monetära finansinstitut
NCB	nationell(a) centralbank(er)
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
PPI	producentprisindex
ULCM	enhetsarbetskostnad i tillverkningsindustrin

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

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

FÖRORD



Under 2010 bedrevs penningpolitiken i ett läge som präglades av å ena sidan ekonomisk återhämtning i euroområdet och å andra sidan en ihållande oro på finansmarknaderna. Den realekonomiska återhämtningen under 2010 blev något starkare än väntat tack vare återhämtningen i världsekonomin, men även den inhemska utvecklingen var en bidragande faktor till den positiva takten. Euroområdets BNP steg totalt med omkring 1,7 procent 2010, efter en nedgång på 4,1 procent 2009. När det gäller prisutvecklingen steg inflationen under 2010, främst på grund av de globala prisuppgångarna på råvaror. Euroländernas underliggande inflationstryck var emellertid fortsatt måttligt. Den genomsnittliga årliga inflationstakten steg därför till 1,6 procent 2010 från 0,3 procent 2009.

Mot denna bakgrund lämnade ECB-rådet under 2010 och i början av 2011 räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna oförändrad på den historiskt låga nivå 1 procent som den hade legat på sedan maj 2009. Detta var en följd av dess bedömning att inflationsutsiktterna på medellång sikt under 2010 fortfarande

låg i linje med prisstabilitet. Mer gynnsamma tillväxtförväntningar och den kortsiktiga inflationsdynamiken ansågs alltså inte hota prisstabiliteten på medellång sikt. Bedömningen att inflationstrycket bortom en kortsiktig tidshorisont bör vara fortsatt begränsat bekräftades av penningmängds- och kreditutvecklingen. Inflationförväntningarna var fortfarande fast förankrade i linje med ECB-rådets mål att inflationen ska ligga under, men nära, 2 procent på medellång sikt. Detta visar att ECB:s penningpolitik har en stark trovärdighet.

När det gäller de extraordinära penningpolitiska åtgärder som Eurosystemet vidtog med anledning av finanskrisen innebar förbättringarna av läget på finansmarknaderna under 2009 och de första månaderna 2010 att ECB kunde minska sin roll som intermediär. Akut finansiell oro uppstod på nytt i maj. Utvecklingen kunde sägas bero på en växande oro på marknaden över hållbarheten i de offentliga finanserna i framför allt Grekland och det fanns tydliga tecken på att den spred sig till andra statsobligationsmarknader i euroområdet. Likviditeten inom dessa segment av euroområdets sekundärmarknad sinade. Reviderade kreditbetyg och prisfall ledde dessutom till mer frekventa "margin calls" och till att tillgångarna i banksystemet nedvärderades, vilket i sin tur fick värdet på bankernas säkerheter att sjunka snabbt och kraftigt. I slutändan drabbades marknaderna för privata återköpsavtal. Ränteskillnaderna på penningmarknaden började åter stiga, samtidigt som volymerna inom dagslånesegmentet sjönk, skillnaderna mellan köp- och säljkurser växte och marknaderna för både säkerställda obligationer och företagsobligationer drabbades. ECB-rådet svarade med att återinföra vissa extraordinära åtgärder som man redan hade fasat ut eller planerat att fasa ut. Man beslutade inte minst att de ordinarie tremånaderstransaktionerna även i fortsättningen skulle genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning under perioden från slutet av maj till slutet av december, och tillkännagav en ny sexmånaderstransaktion med full tilldelning som genomfördes i maj. De tillfälliga swapplinorna med amerikanska Federal Reserve System reaktiverades också och ett program för stödköp

av stats- och företagsobligationer lanserades (Securities Markets Programme). Programmet har gjort det möjligt för Eurosystemet att intervensera på obligationsmarknaderna för att bidra till att återställa den penningpolitiska transmissionsmekanismens funktion inom dysfunktionella marknadssegment. Likviditetseffekterna till följd av dessa köp har helt neutraliserats genom veckovisa likviditetsdränerande transaktioner.

När det gäller finansiella reformer vidtogs betydande åtgärder 2010 för att öka den finansiella sektorns motståndskraft. På global nivå fungerade den ambitiösa agenda som G20-ländernas ministrar och centralbankschefer hade enats om som drivkraft och bidrog till att en del milstolpar kunde uppnås. Baselkommitténs överenskommelse om Basel III-paketet, som godkändes av centralbankscheferna och cheferna för tillsynsmyndigheter i Baselkommitténs tillsynsorgan GHOS, innebär en väsentlig skärpning av kapital- och likviditetskraven för banker och utgör en av hörnstenarna i det nya tillsynssystemet. ECB stöder till fullo det nya systemet och anser att det gradvisa genomförande av Basel III-paketet som man har enats om ska vara en viktig prioritet.

När det gäller att stärka det finansiella systemets motståndskraft har Financial Stability Board dessutom utfört ett viktigt arbete för att utforma ett integrerat system för att minska risker och externaliteter som är knutna till systemviktiga finansinstitut. ECB, som är medlem i Financial Stability Board, anser att det är viktigt att utveckla ett lämpligt regelverk som säkerställer en hög grad av enhetlighet på internationell nivå, så att konkurrensförhållandena blir rättvisa och riskerna för regelarbitrage minimeras.

Reformen av ramen för att förebygga, hantera och lösa kriser tog fart under 2010. Syftet med denna reform är att införa en ram för samordning av politiken inom EU och förbättra EU:s regelverk. ECB har bidragit aktivt till detta arbete och Eurosystemet var positivt till utvecklingen av ett ramverk för krishantering i EU.

Inrättandet av Europeiska systemrisknämnden (ESRB) den 16 december 2010 var en viktig milstolpe och ett exempel på att Europa dragit lärdomar av krisen. ESRB ska ansvara för makrotillsynen inom EU genom att identifiera, bedöma och rangordna systemrisker, samt utfärda varningar och rekommendationer enligt principen ”agera eller förklara”. Tillsammans med de nya europeiska tillsynsmyndigheterna (ESA) och de nationella tillsynsmyndigheterna är ESRB en del av det nya EU-systemet för finansiell tillsyn (ESFS). ECB tillhandahåller sekretariatsfunktionen för ESRB samt stöd i form av analyser, statistik, logistik och administration. För att förbereda ESRB:s verksamhet på ECB inrättades ett förberedande sekretariat den 1 mars 2010. ESRB:s beslutsfattande organ höll sitt första möte den 20 januari 2011.

ECB fortsatte att medverka till viktiga policy- och regleringsinitiativ som syftade till att göra finansmarknadernas infrastrukturer mer stabila, i synnerhet när det gäller OTC-derivat. I april 2010 offentliggjorde ECB en rapport om de lärdomar som hade dragits av finanskrisen när det gäller hur infrastrukturerna på de europeiska finansmarknaderna fungerar. En utvärdering av systemviktiga betalningssystem som utfördes av centralbankerna visade dessutom att systemoperatörernas arrangemang för driftskontinuitet och kommunikation i krissituationer håller hög standard. ECB fortsatte dessutom att agera som katalysator för insatser av den privata sektorn genom att underlätta gemensamma åtgärder. När det gäller det gemensamma området för betalningar i euro (SEPA) fortsatte ECB att ge de europeiska lagstiftarna starkt stöd i deras arbete för att skapa den drivkraft som krävs för att SEPA-projektet ska kunna fullföljas. Den planerade förordningen där det fastställs slutdatum för migreringen till SEPA, enligt vilken nationella betalningsinstrument inte längre ska användas, är mycket viktig för att SEPA ska kunna införas i tid och utan problem.

När det gäller centralbankstjänster tillhandahåller Eurosystemet Target2, som är ett system för stora betalningar. Target2:s gemensamma plattform underlättar bruttoavveckling

av transaktioner i euro i realtid och gör det möjligt för 23 centralbanker i EU och deras respektive användargrupper att dra nytta av samma omfattande och avancerade tjänster. Stora framsteg gjordes under 2010 när det gäller Eurosystemets program för en ny lösning för avveckling av värdepapper i flera valutor kallad Target2-Securities (T2S). Viktiga policyfrågor lades fram eller avgjordes under året, däribland beslutet om prispolicy och fastställandet av ett styrningssystem för hur Eurosystemet, centralbanker utanför euroområdet, värdepapperscentraler och marknadsaktörer ska kunna delta i den framtida utvecklingen och driften av T2S. Arbetet fortskred även när det gäller inrättandet av en gemensam plattform (CCBM2) för Eurosystemets mobilisering av säkerheter. Detta system, som enligt planerna ska tas i bruk 2013, kommer att göra det möjligt för Euroområdet att tillhandahålla effektiv och kostnadsoptimerad hantering av säkerheter och bättre likviditetshanteringstjänster till Eurosystemets motparter.

När det gäller ECB:s organisation hade banken i slutet av 2010 1 421,5 heltidsekvivalenter jämfört med 1 385,5 i slutet av 2009. Ökningen beror främst på de nya uppgifter som har tilldelats ECB i samband med ESRB:s sekretariat och stödet till ESRB överhuvudtaget. ECB:s anställda kommer från samtliga 27 länder i EU och anställs genom öppna anställningsförfaranden för att fylla vakanser som utannonseras på ECB:s webbplats. I enlighet med ECB:s rörlighetspolicy flyttade 204 personer internt till andra befattningar under 2010, medan åtta personer lånades ut till andra organisationer för att få extern arbetslivserfarenhet och 36 personer beviljades obetald tjänstledighet för att studera, arbeta i andra organisationer eller av personliga skäl. Fortlöpande kunskaps- och kompetensutveckling för alla anställda fortsatte att vara en av hörnstenarna i ECB:s personalpolicy.

Utvecklingen när det gäller organisationskulturen var inriktad på mångfald och yrkesetik. ECB har ett starkt engagemang för mångfaldstanken

och har offentliggjort sin policy. Ett förbättrat etiskt regelverk för ECB:s personal trädde kraft 2010.

Den högtidliga grundstensläggningen den 19 maj 2010 markerade den officiella byggstarten för de ECB:s nya lokaler. I början av 2010 slutfördes de offentliga anbudsförfarandena och kontrakt ingicks avseende arbeten som utgör för omkring 80 procent av de beräknade byggkostnaderna inom ramen för den planerade budgeten. De nya lokalerna ska enligt planerna stå klara i slutet av 2013.

ECB:s räkenskaper visar ett överskott på 1,33 miljarder euro 2010 jämfört med ett överskott på 2,22 miljarder euro 2009. ECB-rådet beslutade att 1,16 miljarder euro den 31 december 2010 skulle överföras från avsättningen för valutarisk, ränterisk och guldpriserisk för att nå upp till taket på 5,18 miljarder euro, som var värdet på ECB:s kapital som har betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet vid denna tidpunkt. Storleken på denna avsättning granskas årligen. Efter denna överföring uppgick ECB:s nettoresultat för 2010 till 170 miljoner euro. Detta belopp distribuerades till de nationella centralbankerna i euroområdet i proportion till deras andelar av ECB:s tecknade kapital.

Frankfurt am Main, mars 2010



Jean-Claude Trichet



Vy över Frankfurt österifrån med ECB:s nya huvudkontor i förgrunden.

KAPITEL I

**EKONOMISK
UTVECKLING OCH
PENNINGPOLITIK**

I PENNINGPOLITISKA BESLUT

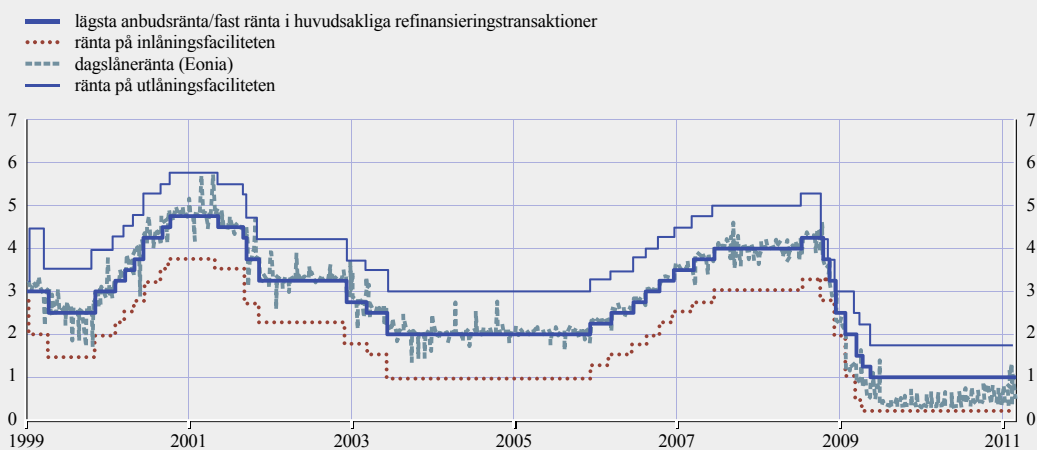
Eurosystemet stod återigen inför ett mycket besvärligt läge 2010, då ny oro bröt ut på de finansiella marknaderna. Statsskuldskrisen orsakade allvarlig stress på vissa av euroområdet obligationsmarknader, särskilt från maj 2010. En positiv faktor var att inflationsutsikterna var fortsatt måttliga och att det inte fanns vare sig något deflations- eller inflationstryck över den tidshorisont som är relevant ur penningpolitisk synpunkt. Inflationstakten enligt HIKP steg gradvis under året och låg i genomsnitt på 1,6 procent under 2010 jämfört med 0,3 procent 2009. Den ekonomiska tillväxten var med tanke på den kraftiga konjunktunedgången året innan relativt gynnsam under 2010, och statistik och enkätresultat som publicerades under året visade överlag att den ekonomiska utvecklingen var något bättre än väntat. Under rådande förhållanden ansåg ECB-rådet att den expansiva penningpolitiken var lämplig och lät därför styrräntorna ligga kvar oförändrade på de historiskt låga nivåer som de legat på sedan maj 2009. Räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna låg på 1,00 procent under hela 2010, medan räntan på inlåningsfaciliteten låg på 0,25 procent och räntan på utlåningsfaciliteten på 1,75 procent (se diagram 1).

Om man tittar närmare på ränteutvecklingen sedan finanskrisen fördjupades efter det amerikanska finansinstitutet Lehman Brothers kollaps den 15 september 2008, går det att peka på vissa avgörande tidpunkter då finanskrisen gick in i ett nytt skede (se diagram 2).

Eftersom penningmarknadens funktion förbättrades under 2009 kunde en del av de extraordinära åtgärder som hade vidtagits för att stärka den penningpolitiska transmissionsmekanismen avvecklas i början av 2010. I maj 2010 gick krisen dock in i ett nytt skede. När marknadens oro över hållbarheten i vissa länders offentliga finanser ökade blev obligationsmarknaderna i dessa länder kraftigt dysfunktionella. Eftersom statsobligationsmarknaderna spelar en viktig roll för den penningpolitiska transmissionsmekanismen lanserade ECB ett program för stödköp av obligationer (Securities Markets Programme) och återinförde några av de extraordinära åtgärder som man hade avvecklat månaderna innan (se ruta 1). Stödköpsprogrammet är i likhet med övriga extraordinära åtgärder som har införts under perioden av akut oro på de finansiella marknaderna sedan oktober 2008 utformat som en tillfällig åtgärd och helt förenligt med uppdraget att upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt.

Diagram 1 ECB:s räntor och dagslåneräntan i euroområdet

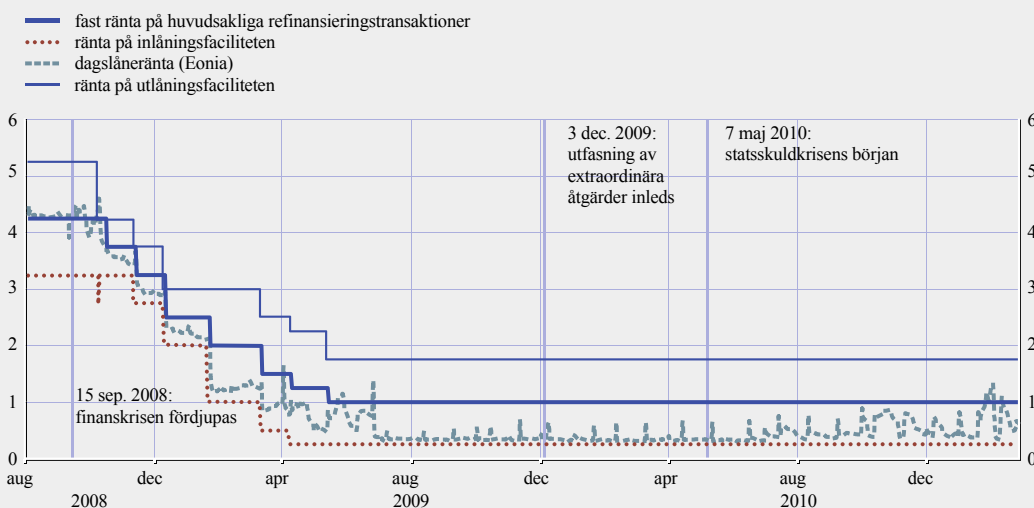
(procent per år; dagsuppgifter)



Källor: ECB och Thomson Reuters.

Diagram 2 Ränteutveckling efter det att finanskrisen fördjupats

(procent per år; dagsuppgifter)



Källor: ECB och Thomson Reuters.

Ruta 1

EXTRAORDINÄRA ÅTGÄRDER UNDER 2010¹

Syftet med ECB:s extraordinära penningpolitiska åtgärder har varit att hantera en exceptionell situation. Åtgärderna är till sin utformning tillfälliga och en del åtgärder som inte längre behövdes avvecklades därför i början av 2010 i enlighet med ECB-rådets beslut i december 2009, eftersom läget på finansmarknaderna hade förbättrats och den penningpolitiska transmissionsmekanismens funktion hade normaliserats. Det ECB-rådet beslutade i december 2009 var närmare bestämt att den tolv månaderstransaktion som genomfördes denna månad skulle vara den sista med 12 månaders löptid, att bara en till sex månaderstransaktion skulle genomföras – i mars 2010 – och att de kompletterande tremånaderstransaktionerna skulle upphöra. I ett beslut i februari 2010 som samordnades med övriga centralbanker upphörde ECB vidare med tillfälliga likviderande transaktioner i utländsk valuta. I mars 2010 beslutade man återgå till att genomföra tremånaderstransaktionerna som auktioner med rörlig ränta. Det program för stödköp av säkerställda obligationer som hade införts i maj 2009 för en ettårsperiod avslutades slutligen i juni 2010, sedan Eurosystemet som planerat köpt säkerställda obligationer denominerade i euro och utgivna i euroområdet till ett värde av 60 miljarder euro. Samtidigt behölls andra inslag i ECB:s utökade kreditstöd, däribland användningen av fastränteauktioner med full tilldelning i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

Under våren 2010 blossade ny oro upp inom vissa segment av finansmarknaderna, i synnerhet på den del statsobligationsmarknader i euroområdet. Ränteskillnaden mellan vissa länders tioåriga statsobligationer och de tyska statsobligationerna växte mycket snabbt (se diagrammet). Den främsta

¹ För mer information om vilka åtgärder ECB vidtog med anledning av finanskrisen, från krisens början fram till början av september 2010, se artikeln ”The ECB’s response to the financial crisis” i ECB:s månadsrapport, oktober 2010.

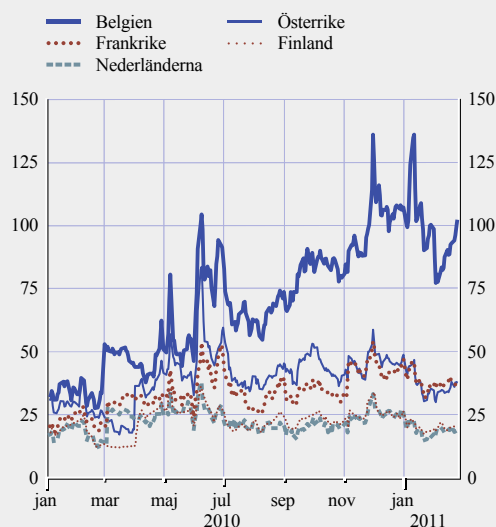
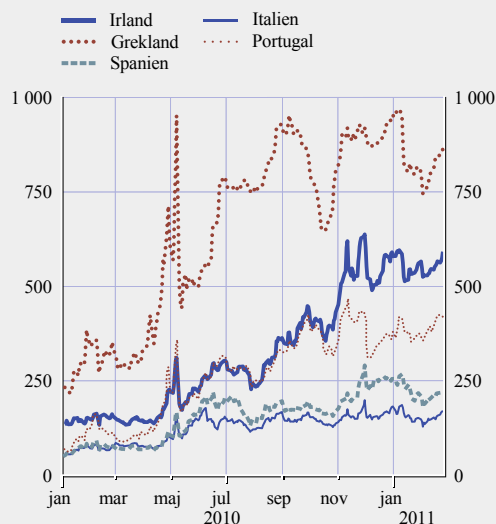
orsaken var oron på marknaden över hållbarheten i vissa euroländers offentliga finanser i ett läge då de offentliga underskotten och statskulden steg. I april och i början av maj 2010 accelererade utvidgningen av ränteskillnaderna och den 6–7 maj låg de på de högsta nivåerna någonsin sedan EMU:s start². Detta fick regeringarna i euroområdet att den 9 maj lägga fram ett omfattande åtgärdsprogram som bl.a. omfattade inrättandet av en stabilitetsfond – EFSF (European Financial Stability Facility).

I samband med detta lanserade Eurosystemet den 10 maj 2010 ett program för stödköp av obligationer (Securities Markets Programme) som gjorde det möjligt för Eurosystemet att intervensera på euroområdets marknader för stats- och företagsobligationer för att skapa djup och likviditet i dysfunktionella marknadssegment och återställa den penningpolitiska transmissionsmekanismens funktion. Statsobligationsmarknaderna spelar en viktig roll för penningpolitikens transmission genom följande kanaler:

- Räntorna på statsobligationer är normalt en av de viktigaste bestämningsfaktorerna för de räntor som finansiella och icke-finansiella företag måste betala när de emitterar sina obligationer ("priskanalen"). När obligationsmarknaderna drabbas av kraftiga störningar får centralbankens korta räntor inte längre ett tillräckligt genomslag i de längre räntor som är relevanta för hushållens och företagens beslut, och därmed för priserna.
- De betydligt lägre priser på obligationer som blir följden om de långa räntorna stiger kraftigt på grund av störningar på obligationsmarknaderna orsakar stora förluster i finansiella och icke-finansiella sektorer värdepappersinnehav. För bankerna innebär detta en sämre förmåga att ge lån till ekonomin ("balansräkningskanalen").
- Exceptionellt låg likviditet på statsobligationsmarknaderna begränsar användningen av sådana obligationer som säkerhet i refinansieringstransaktioner och håller därmed även tillbaka bankernas kreditgivning ("likviditetskanalen").

Skillnad mellan räntorna på statsobligationer under 2010 och i början av 2011

(procentenheter)



Källa: Thomson Reuters.

Anm. Skillnad mellan räntorna på tioåriga statsobligationer och räntan på en tioårig tysk statsobligation. Jämförbara data saknas för euroländer som inte finns med i diagrammet.

² För mer information, se rutan "Developments in financial markets in early May", ECB:s månadsrapport, juni 2010.

Beslutet att intervensera på obligationsmarknaderna togs därför för att se till transmissionen av penningpolitiken till euroområdet reala ekonomi fungerar som den ska genom att åtgärda vissa dåligt fungerande segment av värdepappersmarknaderna. Eurosystemets köp av statsobligationer har i enlighet med fördraget varit strängt begränsade till andrahandsmarknaden.

Efter de uttalanden som regeringarna i euroområdet och ECB gjorde den 9 och den 10 maj 2010 minskade oron på finansmarknaderna kortvarigt, men i flera länder började ränteskillnaderna därefter återigen öka under resten av året.

Eftersom syftet med stödköpsprogrammet inte är att införa mer likviditet i banksystemet ”steriliseras” den likvidiserande effekten av stödköpen av obligationer med hjälp av särskilda åtgärder för att dra in likviditet. Den rådande likviditetsnivån och penningmarknadsräntorna (m.a.o. inriktningen på penningpolitiken) påverkas därför inte av programmet, som alltså inte medför några inflationsrisker. I slutet av 2010 hade Eurosystemet genomfört köp på obligationsmarknaderna till ett värde av 73,5 miljarder euro och dränerat penningmarknaden på exakt lika mycket likviditet.

Förutom att genomföra denna nya extraordinära åtgärd upphävde ECB den 3 maj – sedan EU:s och IMF:s gemensamma program för Grekland hade blivit klart – också kravet på ett lägsta kreditbetyg för obligationer som används som säkerhet beträffande obligationer utgivna eller garanterade av den grekiska staten. I början av maj återinförde ECB vidare en del av de extraordinära åtgärder som tidigare hade avvecklats för att undvika negativa spridningseffekter från inhemska statsobligationsmarknader till andra finansmarknader. Det fanns en risk att marknadernas normala funktion skulle påverkas negativt, i synnerhet den första länken i den penningpolitiska transmissionsmekanismen, den mellan centralbanken och kreditinstituten, vilket i sin tur skulle ha försämrat förmågan hos bankerna, som utgör den viktigaste finansieringskällan i euroområdet, att ge krediter till den reala ekonomin. Eurosystemet återinförde inte minst fastränteauktionerna med full tilldelning i samband med tremånaderstransaktionerna under den period som startade i slutet av maj och en ny sexmånaderstransaktion med full tilldelning genomfördes i maj. Även de tillfälliga swaplinorna med Federal Reserve System aktiverades på nytt.

Den fortsatta oron inom vissa statsobligationssegment och fortsatt stor osäkerhet ledde till att ECB-rådet vid sina möten i september och december 2010 beslutade att alla Eurosystemets långfristiga refinansieringstransaktioner som skulle tilldelas sista kvartalet 2010 och första kvartalet 2011 skulle genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning. Det fastställdes att räntorna i dessa långfristiga transaktioner skulle vara genomsnittet av räntorna i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna under respektive transaktions löptid. De huvudsakliga refinansieringstransaktionerna genomfördes under hela 2010 till fast ränta och med full tilldelning.

Efter den kraftiga nedgången 2008–2009 blev den ekonomiska tillväxten i euroområdet åter positiv i slutet av 2009 och fortsatte att stiga under 2010. BNP-tillväxten per kvartal överträffade förväntningarna första halvåret 2010, vilket berodde dels på det starka stödet från finanspolitiska stimulansåtgärder och den expansiva penningpolitiken,

dels på den förbättrade världskonjunkturen. Den ekonomiska tillväxten sjönk som väntat något under årets andra hälft, men den underliggande takten i återhämtningen i euroområdet var fortfarande positiv. Euroområdets BNP steg med sammanlagt 1,7 procent under 2010 efter att ha gått ned med 4,1 procent 2009.

Inflationstrycket var fortsatt måttligt under 2010, med ett visst uppåtriktat tryck i slutet av året och i början av 2011. Tolv månadersinflationen låg på i genomsnitt 1,6 procent 2010. Från månad till månad hade tolv månadersinflationen enligt HIKP en anmärkningsvärd utveckling, eftersom den under 2010 steg från som lägst 0,9 procent i februari till 2,2 procent i december. Uppgången berodde främst på råvaruprisernas utveckling, som drevs upp av den globala ekonomiska återhämtningen och av baseffekter. Marknads- och enkätbaserade mått på de långsiktiga inflationsförväntningarna visade att de på det hela taget fortfarande var väl förankrade på nivåer som är förenliga med ECB-rådets mål att inflationen ska ligga under, men nära, 2 procent på medellång sikt.

Takten i penningmängdstillväxten i euroområdet steg gradvis under 2010. Tillväxttakten i M3 låg dock i genomsnitt på låga 0,6 procent under 2010, vilket bekräftade att den underliggande takten i penningmängdstillväxten var dämpad och att inflationstrycket var begränsat på medellång sikt. Den monetära analys som används för att analysera och bedöma penningmängds- och kreditutvecklingen har med tiden förbättrats avsevärt, vilket har fördjupat ECB:s medelfristiga penningpolitiska strategi.¹

GRADVIS EKONOMISK ÅTERHÄMTNING OCH AVVECKLING AV VISSA EXTRAORDINÄRA ÅTGÄRDER

När det gäller de penningpolitiska beslut som fattades under 2010 visar en närmare granskning att information och analyser i början av året pekade på att en måttlig ekonomisk återhämtning hade kommit igång i euroområdet och att den delvis fick draghjälp av tillfälliga faktorer. Det var också sannolikt att återhämtningen skulle bli ojämn. Särskilt takten i den ekonomiska tillväxten och inflationsutvecklingen skiftade en del mellan euroländerna, om än inte lika mycket som 2009. Skillnaderna berodde främst på den pågående korrigeringsprocessen i euroområdet och var en omvänd spegelbild av det ohållbara tillväxtmönster som kunde observeras i vissa länder före krisen.

De makroekonomiska prognoserna och framtidsbedömningarna för euroområdet var under våren 2010 i stort sett oförändrade. ECB:s experter förutspådde i sina makroekonomiska framtidsbedömningar i mars 2010 att den årliga BNP-tillväxten skulle ligga på 0,4–1,2 procent år 2010 och på 0,5–2,5 procent år 2011. Prisutvecklingen förväntades vara dämpad över den tidshorisont som är relevant ur penningpolitiskt synpunkt, med en HIKP-inflation på 0,8–1,6 procent år 2010 och 0,9–2,1 procent år 2011.

En jämförelse av resultaten av den ekonomiska analysen och signalerna från den monetära analysen bekräftade att inflationstrycket var lågt på medellång sikt. Penningmängds- och kredittillväxten var fortsatt låg, även om inbromsningen i den underliggande takten i penningmängdsexpansionen i viss mån över-skattades på grund av den branta avkastningskurvan, som orsakade omplaceringar till tillgångar utanför M3.

I början av 2010 började ECB-rådet i enlighet med sitt beslut i december 2009 att gradvis avveckla de likviditetsåtgärder som inte behövdes i samma utsträckning som tidigare. Framför allt minskades antalet långfristiga refinansieringstransaktioner. Beslutet om avveckling togs eftersom förhållandena på finansmarknaderna hade förbättrats under 2009. Eurosystemet fortsatte dock att ge extra likviditetsstöd till banksystemet i euroområdet för att främja förmedlingen av krediter till euroområdets ekonomi i ett läge som fortsatte att präglas av osäkerhet. Dagslåneräntan fortsatte därför att ligga nära räntan på inlåningsfaciliteten, precis som den hade gjort ända sedan fastränteauktionerna med full tilldelning infördes i oktober 2008. Innan dess hade de mycket korta penningmarknadsräntorna främst styrts av den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

¹ För mer information, se artikeln "Enhancing monetary analysis", ECB:s månadsrapport, november 2010, och Papademos L. och Stark J. (red.), *Enhancing monetary analysis*, ECB, 2010.

KRISEN PÅ VISSA STATSOBLIGATIONSMARKNADER FRÅN MAJ 2010

Stora offentliga underskott, skenande statsskulder och framtida åtaganden till följd av garantier som ställts för banker ledde till att krisen flammade upp på nytt. Trycket på marknaden hade börjat stiga redan i slutet av 2009 och i början av 2010, men kulminerade i början av maj 2010 då ränteskillnaderna mellan vissa euroländers statsobligationer och den tyska benchmarkobligationen steg till de högsta nivåerna sedan euron infördes. Det gällde särskilt räntorna på grekiska statsobligationer, som steg till mycket höga nivåer jämfört med den tyska benchmarkobligationen, men även räntorna på en del andra länders obligationer påverkades. Efter som statsobligationsmarknaderna spelar en viktig roll för penningpolitikens transmission till ekonomin, och i sista hand priserna, lanserade ECB ett program som innebar att Eurosystemet kunde stödköpa stats- och företagsobligationer (Securities Markets Programme).

Den makroekonomiska utvecklingen under första halvåret 2010 var trots statsskuldkrisen gynnsammare än väntat. Den positiva utvecklingen ledde generellt till att makroekonomiska prognoser och framtidsbedömningar för euroområdet fick skrivas upp rejält senare under året, däribland Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar från juni 2010. Man räknade dock med att tillväxten skulle gå ned något under resten av året, även om den underliggande takten skulle vara positiv. I sina framtidsbedömningar i september 2010 bedömde ECB:s experter att den årliga BNP-tillväxten skulle ligga på 1,4–1,8 procent år 2010 och 0,5–2,4 procent år 2011. Detta var en betydande uppskrivning för 2010 jämfört med Eurosystemets framtidsbedömningar från juni 2010, där tillväxten hade prognostiserats till mellan 0,7 procent och 1,3 procent år 2010.

I takt med att det makroekonomiska läget förbättrades blev kreditutvecklingen mer gynnsam. Under hösten 2010 blev det allt tydligare att årstakten i utlåningen till den privata sektorn hade nått en vändpunkt tidigare under året. Medan årstakten i utlåningen till hushållen

hade nått en vändpunkt redan tredje kvartalet 2009, blev årstakten i utlåningen till icke-finansiella företag inte mindre negativ förrän under senare hälften av 2010. Detta överensstämde med det mönster som har observerats under tidigare konjunkturcykler, dvs. att utlåningen till icke-finansiella företag reagerar på den ekonomiska aktiviteten över konjunkturcykeln med en viss fördröjning.

Efter att i stort sett ha stabiliserats första halvåret 2010 steg EONIA (euro overnight index average) något under andra halvåret när mängden överskottslikviditet gradvis minskade. Med tanke på att ECB under denna period fortsatte att erbjuda monetära finansinstitut obegränsade mängder likviditet mot säkerhet i godtagbara tillgångar och till den fasta ränta som tillämpades på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, var EONIA:s utveckling efterfrågestyrd. Den kunde därför inte tolkas som ett tecken på att penningpolitiken strammades åt. Den minskade efterfrågan från bankerna på finansiering från Eurosystemet kunde snarare anses vara en följd av att det hade blivit lättare för dem att få tillgång till marknadsbaserad finansiering, t.ex. bankcertifikat och interbanklån.

I slutet av 2010 ökade spänningarna återigen på vissa obligationsmarknader. Orsaken var den oro över hållbarheten i vissa euroländers offentliga finanser som delvis hade att göra med att länderna var tvungna att ge ekonomiskt stöd till problemtungda banksystem, men i någon mån även berodde på den osäkerhet som rådde kring olika delar av EU:s mekanismer för att förebygga och lösa statsskuldkriser. Räntorna på vissa statsobligationer sköt återigen i höjden. Den försämring av finansieringsvillkoren för flera banker som detta orsakade ledde till ett ökat utnyttjande av den likviditet som erbjöds av Eurosystemet.

Oron inom vissa segment av finansmarknaderna och risken att den spiller över på euroområdet reala ekonomi skapade nya nedåtrisker för de ekonomiska utsikterna som redovisades i Eurosystemets framtidsbedömningar i december

2010, vilka till stor del var oförändrade jämfört med de prognoser för 2010 och 2011 som gjordes i ECB-experternas framtidsbedömningar i september 2010. ECB-rådet bedömde att riskerna för de ekonomiska utsikterna låg på nedåtsidan och att osäkerheten fortfarande var hög. Förutom oron på penningmarknaderna handlade nedåtriskerna om nya prishöjningar på olja och andra råvaror, protektionistiska strömningar och en oordnad korrigering av globala obalanser. Å andra sidan kan världshandeln växa snabbare än väntat och därmed gynna euroområdet export. Näringslivsförtroendet i euroområdet fortsatte samtidigt att vara relativt starkt.

När det gäller prisutvecklingen förutsåg Eurosystemets experter i sina framtidsbedömningar i december 2010 en årlig HIKP-inflation på 1,3–2,3 procent år 2011. ECB-rådet ansåg att riskerna för prisstabilitetsutsikterna var i stort sett balanserade och att högre prishöjningar var att vänta under de närmaste månaderna. Uppåtriskerna gällde framför allt prisutvecklingen på energi och andra råvaror. Indirekta skatter och administrativt fastställda priser kan dessutom komma att höjas mer än väntat, eftersom de offentliga finanserna kommer att behöva konsolideras de närmaste åren.

I detta läge beslutade ECB-rådet i början av september och början av december 2010 att de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och de särskilda refinansieringstransaktioner vars löptid motsvarar en uppfyllandeperiod skulle genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning även under nästa kvartal. Villkoren i samband med dessa refinansieringstransaktioner var alltså desamma som i maj 2010. Vid samma möten beslutade ECB-rådet genomföra de långfristiga refinansieringstransaktioner med tre månaders löptid som skulle tilldelas under första kvartalet 2011 genom fastränteauktioner med full tilldelning. Räntorna i dessa transaktioner skulle motsvara genomsnittet av räntorna i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna under transaktionernas löptid.

I början av 2011 fortsatte inflationstakten att stiga till följd av främst högre råvarupriser.

I mars 2011 konstaterade ECB-rådet att den ekonomiska analysen visade att riskerna för prisutvecklingen låg på uppåtsidan, samtidigt som den underliggande takten i penningmängdstillväxten fortfarande var måttlig. Den underliggande takten i den ekonomiska aktiviteten i euroområdet var fortfarande positiv, men osäkerheten fortsatt hög. Det fanns anledning att iakttäta stor vaksamhet för att begränsa uppåtriskerna för prisstabiliteten. Det bedömdes vara mycket viktigt att undvika att den senaste inflationshöjningen skulle leda till ett brett baserat inflationstryck på medellång sikt, och ECB-rådet stod fortsatt redo att agera snabbt och kraftfullt för att se till att uppåtriskerna för prisstabiliteten på medellång sikt inte materialiserades. Det ansågs vara mycket viktigt att inflationsförväntningarna även i fortsättningen var fast förankrade.

ECB-rådet beslutade också att man skulle fortsätta att genomföra de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna genom fastränteauktioner med full tilldelning så länge det behövs och åtminstone fram till den 12 juli 2011. Denna typ av auktion användes även för de särskilda refinansieringstransaktionerna, som skulle fortsätta att genomföras så länge det behövs och åtminstone fram till slutet av andra kvartalet 2011. ECB-rådet beslutade vidare att man skulle fortsätta att genomföra tremånaderstransaktionerna andra kvartalet 2011 genom fastränteauktioner med full tilldelning.

2 DEN MONETÄRA, FINANSIELLA OCH EKONOMISKA UTVECKLINGEN

2.1 DET GLOBALA MAKROEKONOMISKA LÄGET

DEN GLOBALA ÅTERHÄMTNINGEN FORTSATTE 2010

Under 2010 fortsatte världskonjunkturen att återhämta sig från den allvarliga recession som uppstod till följd av den globala finanskrisen. Den ekonomiska uppgången fick framför allt under årets första hälft draghjälp av penning- och finanspolitiska stimulansåtgärder, en viss ytterligare normalisering av det globala finansieringsläget och ett starkare konsument- och näringslivsförtroende. Den globala konjunkturförbättringen gynnades även av en förlängd lagercykel, då företagen byggde upp sina lager igen när de ekonomiska utsikterna globalt blev mer positiva. Lagerförändringarnas bidrag till BNP-tillväxten var i själva verket betydande i de stora ekonomierna under denna period. Det globala inköpschefsindexet (PMI) fortsatte följaktligen att stiga i början av 2010 till som högst 57,7 i april, vilket var högre än innan den globala ekonomiska krisen fördjupades efter Lehman Brothers kollaps i september 2008. Den allmänna förbättringen av det ekonomiska läget och ökningen av aktiviteten – som leddes av tillverkningsindustrin – åtföljdes av en stark återhämtning i världshandeln, vilket märktes i en kraftigt stigande export och import under framför allt första halvåret. Takten i återhämtningen var dock ganska ojämn i olika regioner. I utvecklade ekonomier var den uppåtgående trenden fortfarande ganska blygsam. Tillväxtekonomierna i framför allt Asien var däremot draglok i den globala återhämtningen, vilket till och med ledde till oro för överhettning i flera länder. Även de globala sysselsättningsindikatorerna förbättrades gradvis under året efter de omfattande sysselsättningsförsluserna under de föregående två åren.

Under årets andra hälft tappade den globala återhämtningen tillfälligt en del fart när draghjälp från den globala lagercykeln minskade och en del finanspolitiska stimulansåtgärder drogs tillbaka. Samtidigt tycks återhämtningen ha blivit mer självbärande. Flera länder tillkännagav dessutom att man skulle vidta konsolideringsåtgärder för att komma till rätta med den

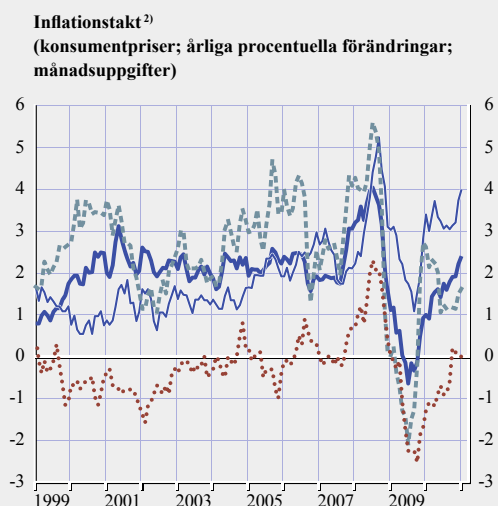
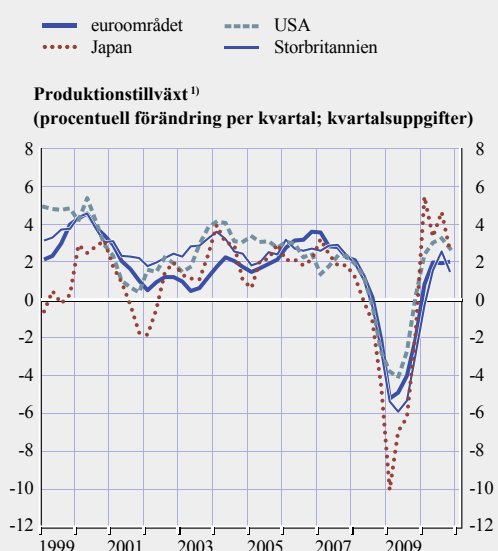
riskabla statsfinansiella situationen. De balansräkningsjusteringar som pågår i olika sektorer och den dämpade arbetsmarknaden, särskilt i utvecklade ekonomier, bromsade den globala konjunkturuppgången ytterligare. Även världshandelsutvecklingen bromsade därför in andra halvåret 2010, då den ökade i långsammare takt än under de första sex månaderna. Tillgänglig information tyder dock på att takten därefter steg igen kring årsskiftet.

Trots att råvarupriserna gradvis steg – framför allt under andra halvåret – var inflationstrycket tack vare de väl förankrade inflationsförväntningarna och mängden lediga resurser i ekonomin fortsatt dämpat i utvecklade ekonomier under 2010 (se det nedre fältet i diagram 3), med vissa tydliga undantag (bl.a. Storbritannien). I de dynamiska tillväxtekonomierna var inflationstrycket däremot starkare på grund av bl.a. högre råvarupriser och växande kapacitetsbegränsningar. En ihållande oro över att överhettning skulle leda till inflation fick centralbankerna i flera tillväxtekonomier att avskaffa en del av de exceptionella likviditetsåtgärder som hade införts för att hantera krisen och att även strama åt sin penningpolitik. Enligt de senaste uppgifterna sjönk den årliga inflationen i konsumentledet i OECD-området gradvis under 2010, från som högst strax över 2 procent i januari 2010 till 1,6 procent i augusti, för att därefter åter stiga till 2,1 procent i december. Detta ligger även i linje med utvecklingen i PMI för insatspriser, som också steg andra halvåret 2010 och i januari 2011 låg på sin högsta nivå på nästan två och ett halvt år. Bakom denna ökning låg högre livsmedels- och energipriser. Exklusive livsmedel och energi sjönk den årliga inflationen i konsumentledet i OECD-området under hela året, från 1,6 procent i början av 2010 till 1,2 procent i december.

USA

I USA fortsatte ekonomin att återhämta sig under 2010. En blygsam konjunkturuppgång fick draghjälp av omfattande makroekonomiska stimulansåtgärder och det gradvis förbättrade finansiella läget. BNP, som hade sjunkit med 2,6 procent 2009, växte i en takt

Diagram 3 Utveckling i viktiga industriekonomier



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

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

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

lågt förtroende och fortsatta ansträngningar att reparera ansträngda balansräkningar. Näringslivets kraftigt ökade investeringar i utrustning och programvara var en viktig drivkraft i återhämtningen som gynnades av att det hade blivit lättare att få lån och av den stadiga lönsamhetsutvecklingen i näringslivet tack vare de kostnadsnedskärningar som hade genomförts under konjunkturedgången. Tillväxten gynnades även av tillfälliga faktorer, bl.a. statliga åtgärder för att främja den ekonomiska återhämtningen och lageruppbyggnaden. Handels bidrag till BNP var sammantaget negativt, eftersom importen översteg exporten. Efter att minskat rejält under recessionen började underskottet i bytesbalansen stiga måttligt när återhämtningen kom igång och låg i genomsnitt på 3,3 procent av BNP under de första tre kvartalen 2010, jämfört med 2,7 procent 2009. Förbättringen inom bostadssektorn uteblev. Efter en trevande ökning första halvåret sjönk bostadsbyggandet och bostadspriserna återigen under årets andra hälft när vissa stödåtgärder för bostadsbyggande hade upphört.

Mot bakgrund av denna måttliga ekonomiska återhämtning var prisutvecklingen fortsatt dämpad eftersom trycket på kostnadshöjningar hölls tillbaka av överkapaciteten på produkt- och arbetsmarknaden. Den årliga förändringen i KPI 2010 steg till 1,6 procent från -0,4 procent året innan till följd av stigande energikostnader. Exklusive livsmedel och energi fortsatte KPI-inflationen att bromsa in och låg i genomsnitt på 1,0 procent för året som helhet, jämfört med 1,7 procent 2009.

Den amerikanska centralbankens Federal Open Market Committee (FOMC) behöll målet för styrräntan oförändrat inom intervallet 0–0,25 procent under hela 2010, och råkade fortfarande med att det ekonomiska läget skulle göra det motiverat att hålla styrräntan på exceptionellt låg nivå under en längre tid. Även om de särskilda likviditetsfaciliteter som hade införts för att stötta marknaderna under krisen stängdes och de omfattande stödköpen av bolånerelaterade värdepapper avslutades i mitten av 2010, beslutade FOMC i augusti 2010 att

på 2,8 procent. Eftersom hushållens konsumtion hade en dämpad tillväxt var återhämtningen i den privata inhemska efterfrågan historiskt sett långsam. Hushållens konsumtion drogs fortfarande ned av en hög arbetslöshet, ett

den amerikanska centralbanken skulle behålla sina värdepappersinnehav på nuvarande nivå genom att återinvestera avkastningen på obligationer och bolånesäkrade värdepapper utgivna av statliga bolåneinstitut i långfristiga statsobligationer. Man beslutade också att den amerikanska centralbankens innehav av statsobligationer ska förnyas efterhand som de förfaller. Senare, i november 2010, meddelade FOMC att man planerade genomföra ytterligare köp av långfristiga statsobligationer till ett värde av 600 miljarder US-dollar fram till slutet av andra kvartalet 2011 för att få fart på den ekonomiska återhämtningen.

När det gäller statsfinanserna krympte budgetunderskottet något till 8,9 procent av BNP under budgetåret 2010 – som slutade i september 2010 – vilket kan jämföras med 10 procent året innan. Därmed steg statsskulden ytterligare till 62 procent i slutet av budgetåret 2010, från 53 procent året innan. Mot bakgrund av de stora underskotten, den stigande statsskulden och ytterligare kortsiktiga finanspolitiska stimulansåtgärder (till ett värde av 858 miljarder US-dollar), lade presidentens budgetkommission i december 2010 fram en rapport med konkreta förslag på hur budgetutmaningarna på medellång sikt ska hanteras och hållbara offentliga finanser uppnås på sikt.

KANADA

Konjunkturen i Kanada förbättrades snabbt i början av 2010 sedan landet kommit ur recessionen i mitten av 2009 med draghjälp från en stadig inhemsk efterfrågan, makroekonomiska stimulansåtgärder och en ökad export. Återhämtningen bromsade dock in tredje kvartalet 2010 på grund av en nedgång i byggaktiviteten i kombination med handelsnettots negativa bidrag till tillväxten. Läget på arbetsmarknaden var relativt gynnsamt, eftersom det fortsatte att förbättras i takt med att konjunkturen vände uppåt. Trots att arbetslösheten sjönk till 7,6 procent i december 2010 (vilket var den lägsta nivån sedan januari 2009) var den emellertid fortfarande betydligt högre än före krisen. Den ekonomiska aktiviteten fortsatte att främjas av ett lågt ränteläge (även om Bank of Canada stramade åt

penningpolitiken från mitten av 2010), en stabil finansmarknad och en motståndskraftig banksektor, vilket säkrade ett kontinuerligt flöde av krediter till företag och hushåll. När det gäller prisutvecklingen höll sig KPI-inflationen och den underliggande inflationen inom centralbankens intervall på 1–3 procent. Den årliga KPI-inflationen rörde sig trendmässigt uppåt andra halvåret 2010 och låg i december på 2,4 procent, vilket berodde på de högre priserna på energi och livsmedel. Den underliggande inflationen låg i december på 1,5 procent efter en liten nedgång under 2010.

JAPAN

Den ekonomiska återhämtningen i Japan fortsatte under de första tre kvartalen 2010 och fick stöd av en expansiv penningpolitik och omfattande finanspolitiska stimulansåtgärder. Förbättringen av det ekonomiska läget i Japan gynnades även av en stark global efterfrågan, särskilt från tillväxtekonomierna i Asien under det första halvåret. Under andra halvåret minskade bidraget från utlandssektorn när tillväxttakten i världshandeln bromsade in, men den inhemska konsumtionen var stark. I slutet av året, då avskaffandet av de statliga stimulansåtgärderna lett till volatilitet i den inhemska konsumtionen, gick den ekonomiska återhämtningen i Japan dock in i en svacka, vilket ledde till att stämningläget inom näringslivet försämrades. Läget på arbetsmarknaden förbättrades något under 2010, men arbetslösheten var historiskt sett fortfarande tämligen hög.

Priserna i konsumentledet sjönk under större delen av 2010 jämfört med motsvarande period året innan, vilket berodde på att det fanns en betydande mängd lediga resurser i ekonomin. I oktober blev den årliga KPI-inflationen dock positiv för första gången på nästan två år på grund av bl.a. högre råvarupriser och en höjning av skatten på cigaretter. Den årliga KPI-inflationen exklusive livsmedel och energi fortsatte samtidigt sin deflationstrend, om än i långsammare takt.

Bank of Japan fortsatte att föra en expansiv penningpolitik under hela 2010 för att

stimulera ekonomin och motverka deflation genom att sänka styrräntan (räntan på dagslån utan säkerhet) till intervallet 0–0,1 procent i oktober 2010 och vidta andra åtgärder, t.ex. införa ett nytt program för stödköp av tillgångar och utöka sin utlåning till fast ränta. Den 15 september 2010 intervenerade de japanska myndigheterna på valutamarknaderna för första gången sedan mars 2004 för att begränsa yenens appreciering.

TILLVÄXTLÄNDERNA I ASIEN

De asiatiska tillväxtländerna demonstrerade sin förmåga att stå emot den globala ekonomiska och finansiella krisen genom att hela regionen hade en mycket stark ekonomisk utveckling under 2010, med en BNP-tillväxt för hela området på 9,1 procent. Medan stödet från finans- och penningpolitiken efterhand försvann och bidraget från exportnettot sjönk under årets andra hälft, trädde den inhemska privata efterfrågan och framför allt fasta bruttoinvesteringar in som de viktigaste drivkrafterna bakom den ekonomiska tillväxten, särskilt i Indien och Indonesien. Den ekonomiska utvecklingen var överlag stark även andra halvåret 2010, trots att tillväxttakten sjönk något jämfört med de sex föregående månaderna.

Efter den mycket låga inflationen i konsumentledet 2009 ökade inflationstrycket markant under 2010. Den årliga KPI-inflationen i regionen steg till 5 procent i december 2010 till följd av främst stigande priser på livsmedel och råvaror. De flesta centralbanker i regionen började strama åt sin penningpolitik under andra halvåret 2010 genom att dra tillbaka de penningpolitiska stimulansåtgärder som hade införts året innan. De asiatiska tillväxtländernas starka makroekonomiska utveckling och de internationella investerarnas minskande riskaversion ledde också till ett kraftigt ökat kapitalflöde till regionen. Flera länder gjorde interventioner på valutamarknaderna för att hejda apprecieringstrycket på sina valutor och införde även kapitalkontroller och åtgärder för makrotillsyn.

I Kina accelererade BNP-tillväxten till 10,3 procent 2010 från 9,2 procent 2009. Bakom den

starka ekonomiska utvecklingen låg större bidrag från privata investeringar och exportnettot som uppvägs de negativa effekterna av att stimulansåtgärderna efterhand drogs tillbaka. Konsumtionens relativa bidrag till tillväxten sjönk emellertid och överskottet i bytesbalansen ökade i nominella termer under 2010, vilket visade att det fortfarande fanns interna och externa obalanser. Inflationstrycket steg under året – KPI-inflationen låg i december på 4,6 procent jämfört med samma period ett år tidigare – vilket främst berodde på stigande livsmedelspriser. Ett tryck på fastighetspriserna uppstod i ett läge där tillgången till likviditet var god, kreditvillkoren lätta och realräntorna på inlåning negativa. Myndigheterna reagerade genom att strama åt politiken under årets andra hälft, vilket bland annat ledde till strängare kvantitativa gränser på krediter och högre räntor på in- och utlåning. Större kapitalinflöden, särskilt under sista kvartalet 2010, ledde till att valutareserven växte snabbt, till 2,85 biljoner US-dollar i slutet av 2010. Den 19 juni 2010 återgick Kina till ett mer flexibelt växelkursarrangemang för renminbin, som apprecierade med 3,6 procent mot US-dollar och med 4,7 procent i reala effektiva termer (deflaterat med KPI) under 2010.

LATINAMERIKA

I Latinamerika fortsatte konjunkturen att förbättras snabbt under 2010. BNP-tillväxten var särskilt stark under årets första hälft till följd av i första hand en stigande inhemsk efterfrågan, som mer än uppvägs de negativa bidraget till BNP från den utländska efterfrågan (på omkring 3 procentenheter tredje kvartalet). Därefter avtog takten i tillväxten något när stimulansåtgärderna drogs tillbaka och efterfrågan från utlandet försvagades. Jämfört med motsvarande period året innan steg BNP för regionen som helhet med i genomsnitt 6,0 procent under de första tre kvartalen 2010. Fasta bruttoinvesteringar, inklusive lageruppbyggnad, och privatkonsumtionen var de viktigaste drivkrafterna bakom tillväxten i regionen. Investeringarna stimulerades av ljusare tillväxtutsikter, högre råvarupriser, lägre realräntor och bättre finansieringsmöjligheter, vilket i vissa länder

förstärktes av statliga bankers utlåning. Takten i privatkonsumtionen hölls uppe av att förtroendet snabbt stärktes och av att sysselsättning och reallöner återhämtade sig.

Även om det fanns betydande skillnader mellan länderna närmade sig inflationen i början av 2010 respektive mål i de flesta av de länder som för en inflationsmålspolitik. Mot bakgrund av den starka konjunkturuppgången och de stigande råvarupriserna började inflationstrycket dock stiga senare under året och vissa länder började dra tillbaka en del av de penningpolitiska stimulansåtgärder som hade införts under krisen. Från april och framåt inledde flera centralbanker i regionen en serie styrräntehöjningar. I takt med att det finansiella läget globalt fortsatte att förbättras och riskaptiten ökade sjönk ränteskillnaderna mellan CDS-kontrakt på latinamerikanska statspapper, aktiekurserna steg markant och de finansiella flödena återvände, vilket ledde till att valutorna apprecierade. I slutet av 2010, när högre räntor riskerade att underblåsa starka kapitalinflöden och med tanke på osäkerheten om den globala ekonomiska utvecklingen avbröt vissa länder processen med att höja styrräntorna och vidtog ett antal åtgärder för att hejda de stora kapitalinflödena (bl.a. uppbyggnad av valutareserver, makrotillsyn och kapitalkontroller).

RÅVARUPRISERNA STEG UNDER 2010

Efter att trots en viss volatilitet ha varit i stort sett stabila under första halvåret 2010 började oljepriserna stiga stadigt i augusti. Priset på Brentolja låg den 25 februari 2011 på 113 US-dollar per fat jämfört med 78 US-dollar per fat i början av 2010. Räknat i dollar var prisnivån i slutet av februari 2011 i stort sett densamma som i maj 2008. Under 2010 som helhet var genomsnittspriset på Brentolja 80 US-dollar per fat, dvs. 29 procent högre än genomsnittet året innan.

Oljeprisuppgångarna ägde rum i ett läge där den globala efterfrågan på olja återhämtade sig och förstärktes under hela året, en utveckling som gynnades av den globala

konjunkturåterhämtningen och väderförhållandena på norra halvklotet under årets andra hälft. Den starkare efterfrågan ledde även till en omvärdering av de framtida efterfrågeutsikterna, som såg betydligt ljusare ut än ett år tidigare och pekade på att marknaden kunde komma att stramas åt framöver. En tecken på detta var de upprepade uppskrivningar av efterfrågeprognoserna som Internationella energioorganet gjorde för både tillväxtekonomier och utvecklade ekonomier. På utbudssidan visade sig produktionen i Nordamerika och forna Sovjetunionen bli större än väntat, medan Opec å andra sidan beslutade att inte höja sina produktionskvoter 2010, trots en betydande reservkapacitet. I ett läge med stigande efterfrågan ledde detta till ett betydande utnyttjande av OECD-ländernas lager, som i ett historiskt perspektiv emellertid ändå var välfyllda. Under de första två månaderna 2011 ledde geopolitiska händelser i Nordafrika och Mellanöstern till att utbudet stramades åt ytterligare, vilket accelererade prisökningen.

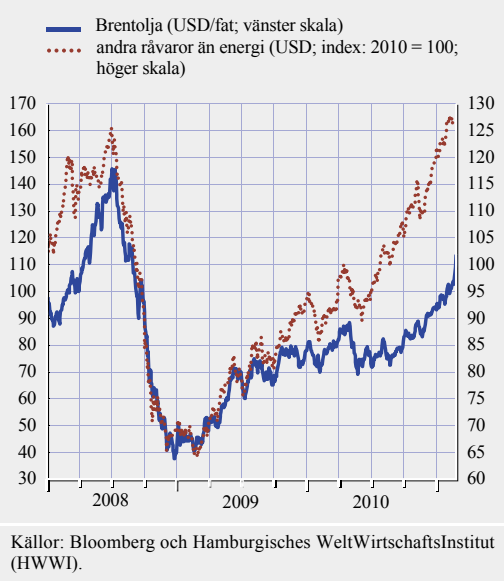
Även priserna på andra råvaror än energi steg under 2010 (se diagram 4) i ett läge med utbudsbegränsningar och en stark efterfrågan från tillväxtländerna. Priserna på metaller – särskilt koppar, nickel och tenn – steg kraftigt, även detta på grund av den ökade importen till tillväxtländerna. Utbudsbegränsningar ledde även till stigande livsmedelspriser, särskilt på majs, socker och vete. Priserna på andra råvaror än energi (i dollar) var totalt sett omkring 36 procent högre i slutet av februari 2011 jämfört med början av 2010.

2.2 DEN MONETÄRA OCH FINANSIELLA UTVECKLINGEN

PENNINGMÄNGDSTILLVÄXTEN VISADE TECKEN PÅ EN SVAG ÅTERHÄMTNING

Den årliga tillväxttakten i M3 vände och blev positiv 2010, och låg i december 2010 på 1,7 procent, jämfört med -0,3 procent i slutet av 2009. Denna utveckling tyder på en återhämtning i den monetära dynamiken, även om osäkerheten över styrkan i återhämtningen ökade mot slutet av 2010 när tillväxten

Diagram 4 Råvaruprisutveckling



påverkades av ett antal särskilda faktorer (överföringar av tillgångar till s.k. skräpbanke² och reponverksamhet på interbankmarknaden via centrala motparter). Under 2010 drevs den monetära utvecklingen främst av tre ekonomiska faktorer: den uppåtriktade effekten av både återhämtningen i den ekonomiska aktiviteten och den avtagande nedåtriktade effekten av avkastningskurvan (med inga ytterligare omfattande omplaceringar av medel från instrument inom M3 till finansiella tillgångar utanför M3), samt den nedåtriktade effekten av en dämpad avveckling av tidigare ackumulerad monetär likviditet. När det gäller motposterna ökade den årliga tillväxttakten för de monetära finansinstitutens utlåning till den privata sektorn under 2010 till 1,9 procent i december 2010, från -0,2 procent i slutet av föregående år (se diagram 5). Den dämpade utvecklingen i utlåningen till den privata sektorn speglade stabiliseringen av den årliga tillväxttakten i utlåningen till hushåll och en något starkare årlig tillväxttakt i utlåningen till icke-finansiella företag. De i stort sett parallella tillväxttaktarna i M3 respektive utlåningen tyder på att nedgången i den

underliggande penningmängdstillväxten, som fångar upp de monetära trender som ger relevanta signaler om risker för prisstabilitet, klingade av under 2010 och banade vägen för en måttlig återhämtning.

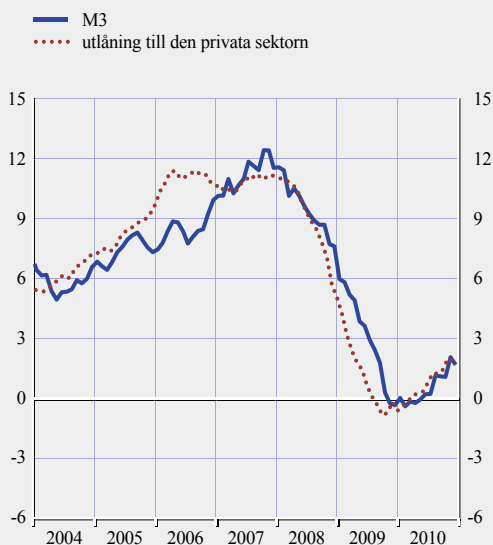
EFFEKTEN AV DEN BRANTA AVKASTNINGSKURVAN DÄMPADES

Ränteutvecklingen påverkade inte bara omplaceringar mellan tillgångar som ingår i M3 och de utanför M3 utan även omplaceringar inom M3. Den gradvisa uppgången i den årliga tillväxttakten i M3 dolde kraftiga variationer mellan den årliga tillväxttakten för olika komponenter (se diagram 6). Den årliga tillväxttakten i M1 minskade kraftigt 2010 – även om den fortfarande var mycket positiv (och uppgick till 4,4 procent i december) – medan takten för omsättbara instrument och annan kortfristig inlåning än dagslån (dvs. M3 minus M1) blev allt mindre negativ (och uppgick till -1,5 procent i december). Till följd av detta minskade skillnaden mellan dessa tillväxttakter kraftigt och uppgick till 6,1 procentenheter i december, en nedgång från 22,0 procentenheter i slutet av 2009. Detta berodde främst på ränteutvecklingen (se diagram 7). Dagslåneräntan var i stort sett stabil under 2010, medan räntan på inlåning med löptid på upp till två år ökade kraftigt och räntan på inlåning med uppsägningstid på upp till tre månader ökade marginellt. Till följd av detta ökade alternativkostnaderna för innehav av den mest likvida inlåning som ingår i M3 och omplaceringen inom M3 till förmån för sådan inlåning avtog. Effekten av den branta avkastningskurvan dämpades under 2010, vilket ledde till en inbromsning av de omfattande omplaceringarna till finansiella tillgångar utanför M3, vilket främst hade skett på bekostnad av omsättbara instrument och annan kortfristig inlåning än dagslån. Följaktligen blev de årliga tillväxttaktarna för dessa tillgångar mindre negativa. Den årliga tillväxttakten för omsättbara instrument främjades också

2 Rent generellt är skräpbanke (*bad banks*) särskilda ordningar som bildas och stöds av staten för att göra det lättare att lyfta bort tillgångar som riskerar allvarlig försämring eller är svåra att värdera från kreditinstituts balansräkningar.

Diagram 5 M3 och utlåning till den privata sektorn

(årlig procentuell förändring; säsongrensad och kalenderkorrigerad)



Källa: ECB.

Diagram 6 M3:s huvudkomponenter

(årlig procentuell förändring; säsongrensad och kalenderkorrigerad)



Källa: ECB.

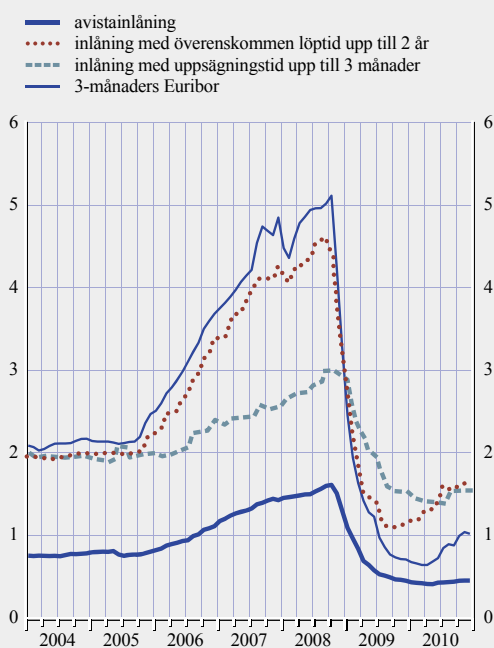
av ökad repoaktivitet, särskilt mot slutet av året, vilket till stor del speglade transaktioner på interbankmarknaden som genomfördes via centrala motparter (klassificerade som andra icke-monetära finansinstitut andra än försäkringsföretag och pensionsinstitut (*övriga finansinstitut* eller *OFI*)).

FORTSATT OLIKA TRENDER FÖR SEKTORIELLA INNEHAV AV PENGAR

Den bredaste aggregeringen av komponenter i M3 för vilket det finns uppgifter på sektornivå är kortfristig inlåning och repor (nedan kallat *M3-inlåning*). Den vändning som observerades i den årliga tillväxten för M3-inlåning under 2010 speglade framför allt ett särskilt kraftigt bidrag från övriga finansinstitut. Den årliga tillväxttakten i övriga finansinstituts innehav av M3-tillgångar ökade kraftigt till 10,8 procent i december, jämfört med -3,1 procent i slutet av 2009. Denna ökning speglade främst omfattande repor på interbankmarknaden andra och fjärde kvartalen samt allt kraftigare inflöden för dagslån under årets första tre kvartal.

Diagram 7 MFI-räntor på kortfristig inlåning och en penningmarknadsränta

(procent per år)



Källa: ECB.

Till skillnad från för övriga finansinstitut minskade den årliga tillväxttakten för hushållens innehav av M3-inlåning marginellt till 1,9 procent i december, en nedgång från 2,0 procent i slutet av 2009 (se diagram 8). Detta dolde en minskning under första halvåret 2010 och en återhämtning under årets andra hälft. Utvecklingen i hushållens innehav av M3 under 2010 speglade främst ränteutvecklingen. Nedgången i den årliga tillväxttakten under första halvåret 2010 speglade svagare inflöden för dagslån i takt med att effekten av avkastningskurvan dämpades. Den svaga återhämtningen under årets andra hälft speglade kraftigt minskade utflöden för inlåning med en löptid på upp till två år i samband med att skillnaden mellan räntan för denna inlåning och den för kortfristigt sparande och annan inlåning utanför M3 minskade.

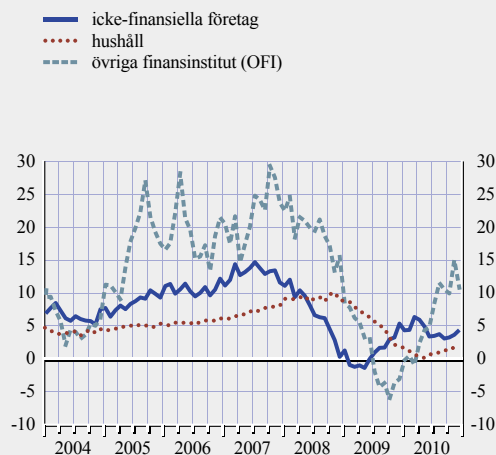
Den årliga tillväxttakten för icke-finansiella företags M3-inlåning minskade också under 2010. Den uppvisade viss volatilitet under årets första hälft, och minskade totalt sett, för att sedan endast öka svagt under årets andra hälft. Taktens låg på 4,4 procent i december, vilket var en minskning från 5,4 procent i december 2009. Utvecklingen i icke-finansiella företags innehav av M3 speglade återhämtningen i den ekonomiska aktiviteten och kan även ha berott på låneutvecklingen, eftersom företagen kan ha använt sin inlåning för att minska sin skuldsättning eller som ett substitut för bankkrediter under årets första hälft. Det positiva flödet för lån under årets andra hälft kan ha gjort det möjligt för företag att återuppbygga sina likviditetsreserver mot slutet av året.

TILLVÄXTEN I UTLÅNINGEN TILL DEN PRIVATA SEKTORN ÖKADE SVAGT

När det gäller motposterna till M3 ökade den årliga tillväxttakten i de monetära finansinstituten utlåning till hemmahörande i euroområdet svagt under 2010, och steg till 3,4 procent i december från 2,5 procent i december 2009 (se diagram 9). Denna ökning, som främst ägde rum under årets andra hälft, speglade främst den svaga återhämtningen i den årliga tillväxttakten för lån till den privata sektorn. Vid årets

Diagram 8 Inlåning fördelad på sektor

(årlig procentuell förändring: ej säsongrensad eller kalenderkorrigerad)



Källa: ECB.

Anm. Den uppgiftslämnande sektorn omfattar MFI exklusive Eurosystemet.

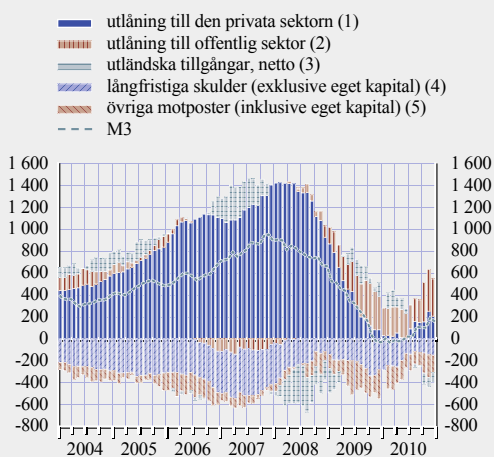
slut var den årliga tillväxttakten i kreditgivningen till den offentliga sektorn i princip oförändrad jämfört med slutet av 2009, trots att ha minskat under större delen av 2010. Denna minskning speglade de monetära finansinstituten nedtrappning av sina inköp av statspapper när avkastningskurvan inte blev brantare och mot bakgrund av spänningar på marknaden. Denna trend vände under årets fjärde kvartal då kreditgivningen till den offentliga sektorn ökade kraftigt till följd av att MFI-tillgångar överfördes till s.k. skräpbanker.³

Den svaga återhämtningen i tillväxten i utlåningen till den privata sektorn speglade främst den långsamma men stadiga ökningen som observerats i den årliga tillväxttakten för utlåningen. Däremot minskade den årliga tillväxttakten i monetära finansinstituten innehav av andra räntebärande värdepapper än aktier utgivna av den privata sektorn ytterligare första halvåret 2010 till följd av den lägre

³ För närmare information se rutan "Revisiting the impact of asset transfers to 'bad banks' on MFI credit to the euro area private sector" i ECB:s månadsrapport för januari 2011.

Diagram 9 Motposter till M3

(årliga flöden; miljarder euro; säsongrensats och kalenderkorrigerat)



Källa: ECB.

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

värdepapperiseringsverksamheten. Denna verksamhet återhämtades sig något under årets andra hälft, vilket bland annat speglar överföringar av tillgångar mellan monetära finansinstitut och s.k. skräpbankar, vilket bidrog till stabiliseringen av de monetära finansinstituten innehav av andra av den privata sektorns värdepapper än aktier.

Den årliga tillväxttakten i de monetära finansinstituten utlåning till den privata sektorn – den största delkomponenten i fråga om kreditgivning till den privata sektorn – ökade gradvis från den marginellt negativa takt som registrerades i slutet av 2009 till 1,9 procent i december 2010 (se diagram 5). Detta skulle vara förenligt med en måttlig återhämtning i efterfrågan på lån och även understödjas av tillgängliga bevis för utvecklingen av kreditstandarder. I detta avseende tyder bankutlåningsenkäten i euroområdet på att effekten av faktorer på utbudssidan försvagades under året. Till följd av den låga nivån på värdepapperiseringsverksamheten var skillnaden mellan den totala årliga tillväxttakten i utlåningen till den privata sektorn och tillväxttakten justerad för

bortbokningen av lån från MFI:s balansräkningar måttlig under 2010.

Sett till olika sektorer beror återhämtningen i den årliga tillväxttakten i utlåningen till den privata sektorn i huvudsak på utlåningen till den icke-finansiella privata sektorn – dvs. hushåll och icke-finansiella företag. I december 2010 låg den årliga ökningstakten för utlåningen till hushåll på 2,9 procent (en ökning från 1,3 procent i slutet av 2009), jämfört med -0,2 procent för utlåningen till icke-finansiella företag (en ökning från -2,2 procent i december 2009). Den årliga tillväxttakten i utlåningen till övriga finansinstitut ökade progressivt under årets andra hälft, men denna utveckling berodde främst på en ökning av repor på interbankmarknaden som genomfördes via centrala motparter, vilket resulterade i en kraftig ökning av de monetära finansinstituten utlåning till dessa finansinstitut.

Återhämtningen i tillväxten i utlåningen till den privata sektorn under årets första hälft berodde främst på utvecklingen i lånen till hushåll, som nästan uteslutande drevs av en återhämtning i tillväxttakten för bostadslånen. Detta sammanföll med en uppgång i den årliga tillväxttakten för bostadspriserna i euroområdet. Den fortsatta återhämtningen i utlåningen till den icke-finansiella privata sektorn under årets andra hälft berodde främst på den vändning som observerades i den årliga tillväxten för utlåningen till icke-finansiella företag (även om tillväxttakten var fortsatt negativ). Vid en justering för bortbokningen av lån från MFI:s balansräkningar – som till stor del speglade överföringar till s.k. skräpbankar – skulle den årliga tillväxttakten för utlåningen till icke-finansiella företag blivit positiv 2010.

På det hela taget var utvecklingen i utlåningen till den icke-finansiella privata sektorn under 2010 i stort sett förenligt med mönster i konjunkturcykeln. Vändpunkten i utlåningen till hushållen sker normalt tidigt i konjunkturcykeln, medan den för utlåningen till icke-finansiella företag tenderar att ske med en viss fördröjning. Kvartalsuppgifter om den årliga

tillväxttakten för utlåningen till icke-finansiella företag visar att vändpunkten nåddes andra kvartalet 2010, efter den för utlåningen till hushållen ett år tidigare. Liksom under tidigare episoder hängde den förbättring som observerats i utlåningen till icke-finansiella företag under 2010 sannolikt samman med den ökning som iakttagits i företagets investeringar och utgiftsbehov i samband med förbättrade förväntningar hos företagen och återhämtningen i den ekonomiska aktiviteten. Det kan mycket väl även spegla förändringar i hur pass lockande finansiering på marknaden är eftersom räntan för företagsobligationer delvis har påverkats av ränteuppgången i samband med

statsskuldskrisen. Samtidigt varierade lånedynamiken mellan olika euroländer, vilket skulle kunna spegla en ojämn ekonomisk återhämtning mellan länder och ekonomiska sektorer i euroområdet, samt skillnader i den omfattning i vilken enskilda sektorer behöver och har tillgång till banklån, snarare än att finansiera sig själva genom internt genererade medel och/eller marknadsfinansiering. (Se ruta 2 för en jämförelse mellan den senaste utvecklingen i den årliga tillväxttakten för utlåningen till den icke-finansiella privata sektorn och dess huvudkomponenter och deras beteende under de två tidigare episoderna av ekonomisk nedgång och återhämtning.)

Ruta 2

JÄMFÖRELSE MELLAN DEN SENASTE UTVECKLINGEN I MFI:S UTLÅNING TILL DEN ICKE-FINANSIELLA PRIVATA SEKTORN OCH TIDIGARE PERIODER AV EKONOMISK NEDGÅNG OCH ÅTERHÄMTNING

Djupet och omfattningen av den konjunkturedgång som följde av finanskrisen gjorde en exceptionell utveckling i MFI:s utlåning sannolik. I denna ruta görs därför en jämförelse mellan den årliga tillväxttakten för utlåningen till den icke-finansiella privata sektorn och dess huvudkomponenter på senare tid och utvecklingen under två tidigare perioder av ekonomisk nedgång och återhämtning (i början av 1990-talet och i början av 2000-talet). För att öka jämförbarheten i fråga om omfattningen av denna utveckling, läggs fokus i denna ruta på reala lån från monetära finansinstitut (med användning av BNP-deflatorn).

Utvecklingen i den totala utlåningen till den icke-finansiella privata sektorn

Den årliga tillväxttakten för reala lån till den icke-finansiella privata sektorn föll med cirka 9 procentenheter (från topp till botten) under den senaste recessionen och hamnade i negativt territorium. Denna nedgång var betydligt kraftigare än den under lågkonjunkturerna i början av 1990-talet och i början av 2000-talet, då den årliga tillväxttakten föll med 6–7 procentenheter och höll sig kvar i positivt territorium (se diagram A). Dessutom skedde merparten av den senaste nedgången under en relativt kort tidsperiod (sex kvartal), jämfört med tidigare mer långvariga nedgångar (16 kvartal i början av 1990-talet och nio kvartal i början av 2000-talet). Varken djupet eller hastigheten i den senaste nedgången förefaller emellertid överdriven med tanke på allvaret i den senaste recessionen. Den årliga BNP-tillväxten i fasta priser minskade med nästan 9 procentenheter under loppet av ett år under den senaste lågkonjunkturen, jämfört med 6 procentenheter under fyra år i början av 1990-talet och 4 procentenheter under nästan två år i början av 2000-talet (se diagram B).

Det faktum att den årliga tillväxttakten för utlåningen till den icke-finansiella privata sektorn minskade till negativa nivåer är ovanligt, men inte något nytt för euroländerna. Under recessionen i början av 1990-talet främjades utlåningen till den icke-finansiella privata sektorn av

hög tillväxt i utlåningen till tyska hushåll efter återföreningen. Om man bortser från den tyska icke-finansiella privata sektorn minskade den årliga tillväxttakten för reala lån till den icke-finansiella privata sektorn med 13 procentenheter, och föll därmed till en mer negativ nivå än den under den senaste recessionen (se diagram A).

Vändpunkten för den årliga tillväxttakten i reala lån till den icke-finansiella privata sektorn kom tredje kvartalet 2009, i linje med konjunkturmönstret.¹ Både när det gäller den senaste recessionen och den i början av 2000-talet, kom återhämtningen i utlåningen till den icke-finansiella privata sektorn två kvartal efter en vändpunkt i BNP-tillväxten, medan återhämtningen i början av 1990-talet släpade efter vändpunkten i BNP med tre kvartal.

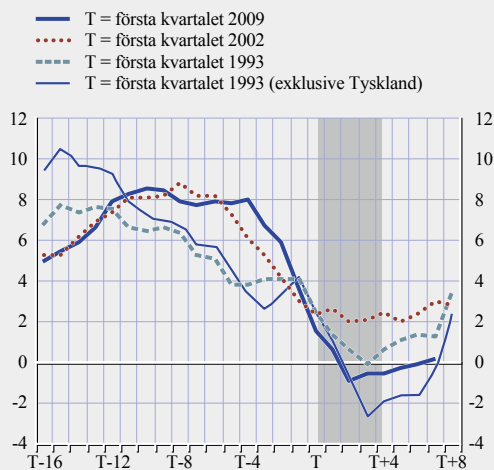
Utvecklingen i utlåningen till hushållen

Jämfört med tidigare perioder med svag ekonomisk aktivitet spelade utvecklingen i utlåningen till hushållen en mer framträdande roll i utformningen av den övergripande utvecklingen i utlåningen till den icke-finansiella privata sektorn under den senaste recessionen och återhämtningen. Minskningen från topp till botten i den årliga tillväxttakten för reala lån till hushållen var mer uttalad under den senaste recessionen och den årliga tillväxttakten föll till negativa nivåer, vilket speglade den mer omfattande nedgången på bostadsmarknaden (se diagram C). Vändpunkten för den årliga tillväxttakten för hushållens reala lån nåddes tredje kvartalet 2009, två kvartal efter en återhämtning i den årliga BNP-tillväxten. Detta var något senare än under de två andra perioderna och avviker från det förhållande som normalt observeras mellan hushållens reala lån och BNP.

En relativt sen vändpunkt i den årliga tillväxttakten för reala lån till hushåll är emellertid inte något nytt. I början av 1990-talet

Diagram A Årlig tillväxttakt för reala MFI-lån till den icke-finansiella privata sektorn under kraftiga nedgångar och återhämtningar sedan 1990

(årlig procentuell förändring)

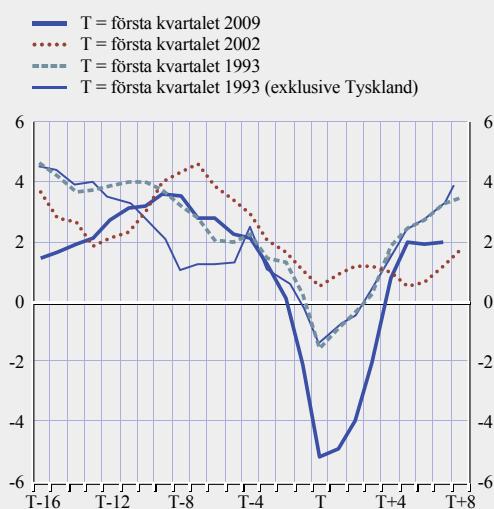


Källor: ECB och ECB:s beräkningar.

Anm. Det skuggade området representerar konfidensintervallet runt det genomsnittliga lead/lag-kvartalet för vilket korrelationen mellan de årliga tillväxttakterna för de respektive serierna för lånen och real BNP är som störst. Dessa konfidensband är beräknade som korrelationskoefficienten plus/minus standardavvikelsen. Se även fotnot 1 i texten. T representerar det kvartal i vilket botten i konjunkturcykeln för real BNP-tillväxt nåddes.

Diagram B Årlig BNP-tillväxt under kraftiga nedgångar och återhämtningar sedan 1990

(årlig procentuell förändring)



Källor: ECB och ECB:s beräkningar.

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

observerades inte en tydlig vändpunkt i den årliga tillväxttakten för reala lån till hushåll i andra euroländer än Tyskland förrän tre kvartal efter en återhämtning i den årliga BNP-tillväxten. Den perioden kännetecknades också av fallande bostadspriser, efter kraftiga boomar i ett antal euroländer, vilket tyder på att de fördröjda återhämtningarna skulle, i båda fallen, kunna spegla viss ombalansering av hushållens och bankernas balansräkningar. Under var och en av de granskade perioderna drevs återhämtningen i den årliga tillväxttakten för reala lån till hushåll av bolån.

Utvecklingen i utlåningen till icke-finansiella företag

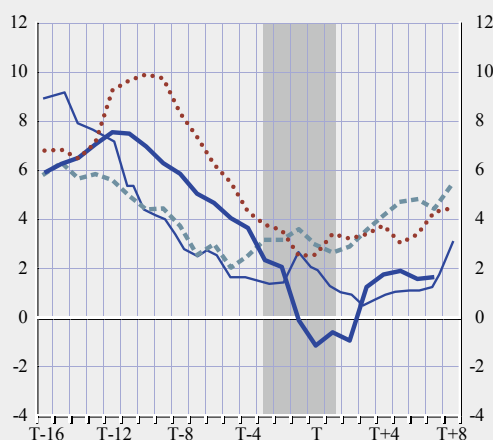
Den övergripande trenden i den årliga tillväxttakten för lån till icke-finansiella företag under den senaste perioden var i stort sett varit jämförbar med de under de tidigare perioderna (se diagram D). Djupet i nedgången var emellertid allvarligare, där den årliga tillväxttakten för lån till icke-finansiella företag föll med 15 procentenheter från topp till botten, jämfört med nedgångar på 10 procentenheter i början av 1990-talet och 12 procentenheter i början av 2000-talet. Den kraftiga nedgången i reala lån till icke-finansiella företag under den senaste recessionen speglar den kraftiga nedgång som observerats i den ekonomiska aktiviteten, särskilt inom bygg- och fastighetssektorerna, samt ett ökat utnyttjande av marknadsbaserade finansieringskällor.² Dessa sektorer, som är relativt räntekänsliga, har varit en viktig drivkraft i utlåningen till

2 Se ruta 2, "Real estate developments in the euro area and their impact on loans to the private sector", i ECB:s månadsrapport för maj 2010.

Diagram C Årlig tillväxttakt för reala MFI-lån till hushåll under kraftiga nedgångar och återhämtningar sedan 1990

(årlig procentuell förändring)

- T = första kvartalet 2009
- T = första kvartalet 2002
- - - T = första kvartalet 1993
- T = första kvartalet 1993 (exklusive Tyskland)

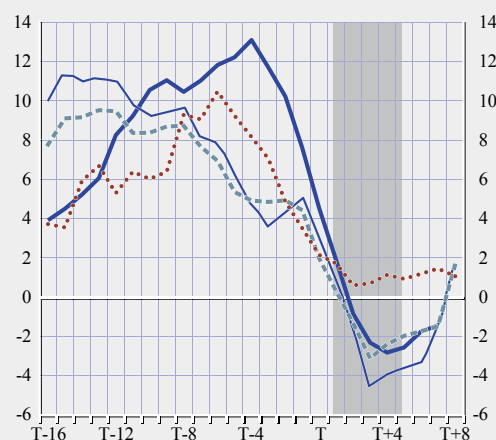


Källor: ECB och ECB:s beräkningar.
Det skuggade området representerar konfidensintervallet runt det genomsnittliga lead/lag-kvartalet för vilket korrelationen mellan de årliga tillväxttakterna för de respektive serierna för lånen och real BNP är som störst. Dessa konfidensband är beräknade som korrelationskoefficienten plus/minus standardavvikelsen. Se även fotnot 1 i texten. T representerar det kvartal i vilket botten i konjunkturcykeln för real BNP-tillväxt nåddes.

Diagram D Årlig tillväxttakt i reala MFI-lån till icke-finansiella företag under kraftiga nedgångar och återhämtningar sedan 1990

(årlig procentuell förändring)

- T = första kvartalet 2009
- T = första kvartalet 2002
- - - T = första kvartalet 1993
- T = första kvartalet 1993 (exklusive Tyskland)



Källor: ECB och ECB:s beräkningar.
Anm. Det skuggade området representerar konfidensintervallet runt det genomsnittliga lead/lag-kvartalet för vilket korrelationen mellan de årliga tillväxttakterna för de respektive serierna för lånen och real BNP är som störst. Dessa konfidensband är beräknade som korrelationskoefficienten plus/minus standardavvikelsen. Se även fotnot 1 i texten. T representerar det kvartal i vilket botten i konjunkturcykeln för real BNP-tillväxt nåddes.

icke-finansiella företag i euroområdet till följd av kraftiga boomar på bostadsmarknaden i olika euroländer de senaste åren.

Vändpunkten i den årliga tillväxttakten för reala lån till icke-finansiella företag inträffade i början av 2010, dvs. fyra kvartal efter återhämtningen i den årliga BNP-tillväxten. Detta är i stort sett i linje med historiska mönster även om den inträffade något senare än under de två tidigare perioderna. Även om den årliga tillväxttakten för reala lån till icke-finansiella företag fortfarande var svagt negativ i slutet av 2010, återhämtade sig den snabbare och kraftigare än i början av 1990-talet. Liksom under tidigare perioder drevs uppgången i låneutvecklingen av en kraftig förbättring i den årliga tillväxttakten för korta lån.

Slutsats

Omfattningen av den senaste nedgången i den årliga tillväxttakten för lån till den icke-finansiella privata sektorn var kraftig i absoluta tal. Den är emellertid förenlig med tidigare ekonomiska nedgångar när man beaktar relativa nedgångar i BNP-tillväxten. Utvecklingen i den årliga tillväxttakten för hushållens reala lån avvek något från det normala mönstret genom att denna takt minskade relativt kraftigt till negativa nivåer och vändpunkten släpade efter återhämtningen i den årliga BNP-tillväxten. Båda dessa aspekter speglar sannolikt den särskilda roll som bostadsmarknadens spelade under den senaste recessionen. Sammantaget var utvecklingen i reala MFI-lån till den icke-finansiella privata sektorn i stort sett överensstämmande med den utveckling som observerats under tidigare perioder av ekonomisk nedgång och återhämtning.

Bland M3:s övriga motposter minskade den årliga ökningstakten i de monetära finansinstituten långfristiga finansiella skulder (exklusive eget kapital) som innehas av innehavarsektorn kraftigt under året till 3,0 procent i december, en nedgång från 6,0 procent i slutet av 2009. Denna märktes främst för långfristig inlåning (dvs. både inlåning med över tre månaders uppsägningstid och inlåning med en överenskommen löptid på över två år), men även för långfristigare räntebärande värdepapper (dvs. de med en löptid på över två år). Minskningen i långfristig inlåning berodde sannolikt på en mindre attraktiv avkastning till följd av den svaga utplaningen av avkastningskurvan under året, medan den för långfristiga räntebärande värdepapper kan ha hängt samman med en upplevd högre risk för räntebärande värdepapper från monetära finansinstitut.

Slutligen minskade de monetära finansinstituten utländska nettotillgångar ytterligare under 2010 med 89 miljarder euro. Detta berodde på ett negativt flöde för utländska

tillgångar, som översteg den nedgång som observerades i fråga om utländska skulder. Sammantaget innebär detta att innehavarsektorns transaktioner med resten av världen via de monetära finansinstituten i euroområdet resulterade i ett nettokapitalinflöde.

FÖRHÅLLANDENA PÅ PENNINGMARKNADEN FÖRBÄTTRADES TROTS VISS VOLATILITET

Under 2010 påverkades penningmarknadsrätternas utveckling i euroområdet av olika faktorer. Eurosystemet fortsatte att tillhandahålla extra likviditetsstöd till banker i euroområdet. Till följd av de förbättrade villkoren på finansmarknaderna under 2009 började Eurosystemet i början av 2010 att gradvis fasa ut de extraordinära penningpolitiska åtgärder som inte längre ansågs vara nödvändiga, vilket ledde till att den genomsnittliga löptiden för likviderande transaktioner blev kortare. Statsskuldskrisen i maj orsakade emellertid stora spänningar på marknaderna för statspapper i vissa euroländer, med en stark negativ inverkan på den penningpolitiska transmissionsmekanismen, vilket

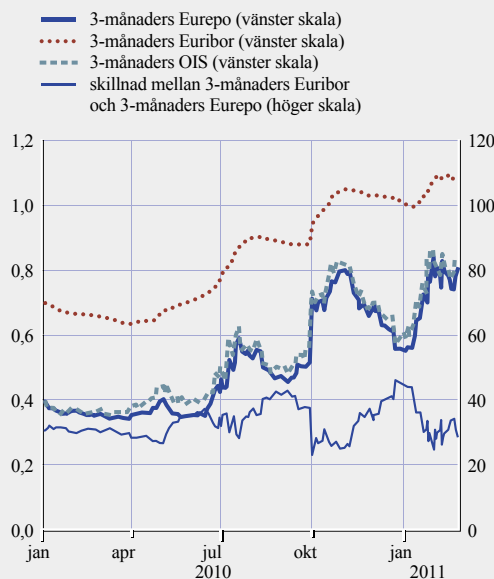
speglades i en högre uppfattad likviditets- och kreditrisk. För att ta itu med dåligt fungerande värdepappersmarknader och återställa en lämplig transmissionsmekanism för penningpolitiken, inrättade Eurosystemet programmet för värdepappersmarknaderna och återupptog några av de extraordinära åtgärder som det tidigare avvecklade. I ruta 1 beskrivs de extraordinära åtgärder som vidtogs under 2010 och som var avgörande för att begränsa risken för spridningseffekter från penningmarknadsräntorna. Under andra halvåret 2010 ledde den automatiska utfasningen av de extraordinära åtgärderna när de långfristiga refinansieringstransaktionerna med sex månaders och ett års löptid upphörde till minskade nivåer av överskottslikviditet och högre penningmarknadsräntor.

Penningmarknadsräntorna på lån mot och utan säkerhet minskade också något för alla löptider under första kvartalet 2010, för att sedan öka kraftigt under resten av året. Om man tittar på tremånadersräntorna på lån utan säkerhet låg närmare bestämt 3 månaders Euribor nära 0,70 procent i början av januari 2010, minskade till 0,63 procent i slutet av mars och ökade sedan till 1,09 procent den 25 februari 2011 (se diagram 10). Inom marknadssegmentet för lån mot säkerhet låg 3 månaders Eurepo på cirka 0,40 procent i början av januari 2010, innan den minskade svagt under årets första kvartal till 0,34 procent i slutet av mars. Därefter ökade den kraftigt och toppade på 0,80 procent i början av november, för att sedan minska till omkring 0,56 procent i början av januari 2011, och därefter åter öka till 0,81 procent den 25 februari.

Till följd av denna utveckling var skillnaden mellan räntorna på lån mot och utan säkerhet volatil under hela året, med en något mindre skillnad den 25 februari 2011 än i början av januari 2010. Den var emellertid fortsatt relativt hög historiskt sett. Under 2010 och i början av 2011 fluktuerade skillnaden mellan 3 månaders Euribor och 3 månaders Eurepo med mellan 23 och 46 punkter, från omkring 30 punkter i början av 2010 till 28 punkter den 25 februari 2011 (se diagram 10).

Diagram 10 3-månaders Eurepo, Euribor och OIS (overnight index swap)

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



Källor: ECB, Bloomberg och Thomson Reuters.

När det gäller mycket korta penningmarknadsräntor speglade utvecklingen i Eonia under 2010 till stor del det faktum att Eurosystemet fortsatte att tillhandahålla rikligt med likviditetsstöd till euroområdet banker, vilket det gjort sedan oktober 2008. Med få undantag låg Eonia kvar, i samband med en kraftig överskottslikviditet, långt under den fasta räntan i Eurosystemets huvudsakliga respektive långfristiga refinansieringstransaktioner och nära räntan på inlåningsfaciliteten (se diagram 11). Mot slutet av juni, då de långfristiga refinansieringstransaktionerna med 6 månaders respektive 1 års löptid avvecklades och bankerna valde att inte fullt ut förnya den likviditet som förföll, minskade överskottslikviditeten och Eonia började uppvisa viss volatilitet. Med minskade nivåer av överskottslikviditet har Eonia tenderat att följa ett mer uttalat mönster inom varje individuell uppfyllandeperiod, och ligger på högre nivåer i början av uppfyllandeperioden för att sedan gradvis minska mot slutet. Detta mönster har en stark koppling till bankernas preferens att uppfylla kassakraven tidigt i uppfyllandeperioden,

ett beteende som har observerats sedan turbulensen började i augusti 2007. Denna s.k. front-loading påverkade inte marknadsräntorna under den tolv månadersperiod som täckte löptiden för den första ettåriga långfristiga refinansieringstransaktionen (dvs. från mitten av 2009 till mitten av 2010), då överskottslikviditeten nådde rekordnivåer, men påverkade sedan åter räntorna när överskottslikviditeten minskade under andra halvåret 2010. Volatiliteten i Eonia fortsatte i början av 2011 och den 25 januari låg Eonia över räntan för de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna för första gången sedan juni 2009. Under hela året observerades dessutom tillfälliga toppar i Eonia i slutet av uppfyllandeperioderna och i slutet av kontanthantlingsperioder (dvs. i slutet av året).

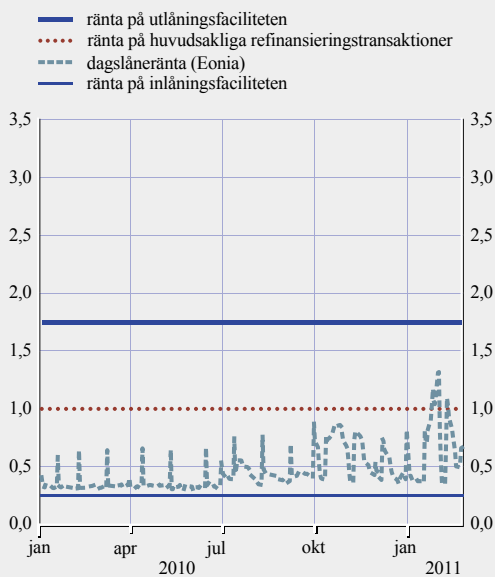
STORA SPÄNNINGAR PÅ MARKNADEN FÖR STATSOBLIGATIONER I VISSA EUROLÄNDER 2010

På det hela taget drevs prissättningen på obligationsmarknaden av två viktiga utvecklingstendenser under 2010. Den första, som var specifik för euroområdet, började med den turbulens som uppstod på marknaden för statspapper i ett antal euroländer. Den andra, som var mer allmän, var den väntade långsammare globala ekonomiska tillväxten andra halvåret 2010.

I slutet av 2010 låg räntorna på tioåriga referensobligationer i USA och i euroområdet (med kreditbetyget AAA) på i stort sett samma nivåer, på mellan 3,2 procent och 3,4 procent. Sammantaget låg de i slutet av året cirka 50 och 40 punkter under nivåerna i de respektive ekonomiska regionerna i slutet av 2009 (se diagram 12). Den totala nedgången i räntorna följer en varierande utveckling under året: först en utdragen minskning fram till slutet av augusti, därefter en stark återhämtning, särskilt mot slutet av året. I slutet av augusti, när nedgången upphörde, hade räntorna fallit cirka 140 respektive 120 punkter under nivåerna i slutet av 2009. Till följd av denna varierande utveckling skilde sig den implicita volatiliteten i obligationsräntorna kraftigt under 2010, med toppar i maj och september och en allmän genomsnittlig ökning från 5 procent till 7 procent i de

Diagram 11 ECB:s räntor och dagslåneräntan

(procent per år; dagliga uppgifter)



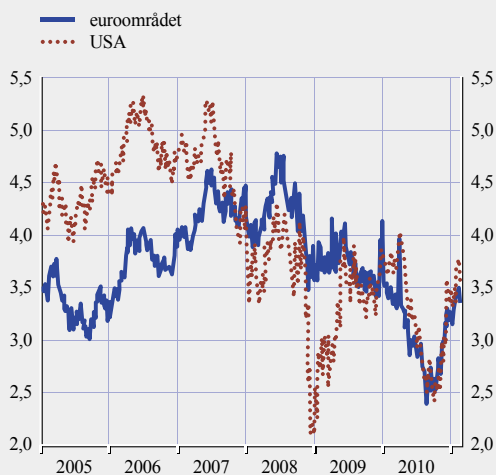
Källor: ECB, Bloomberg och Thomson Reuters.

två ekonomiska områdena. Trots denna uppgång var volatiliteten under 2010 bra mycket mindre än i slutet av 2008 och första halvåret 2009, då den i genomsnitt låg över 10 procent i båda områdena.

Det är anmärkningsvärt att de tioåriga statsoptionsräntorna på det hela taget uppvisade en i stort sett liknande utveckling i USA och i euroområdet under 2010, samtidigt som deras korrelation varierade kraftigt. Korrelationen var relativt låg under de fyra första månaderna 2010, då räntorna i stort sett var stabila i USA men minskade i euroområdet. Under resten av året, särskilt från juli, när räntorna konvergerade till liknande värden i de två ekonomiska områdena och började röra sig parallellt, ökade korrelationen. Under denna del av året ökade företagens tillväxt relativt kraftigt i båda områdena, vilket bland annat framgick av att aktiekurserna i USA och euroområdet i stort sett rörde sig parallellt. Under samma period föll emellertid räntorna på statsobligationer i euroområdet med kreditbetyget AAA

Diagram 12 Långa statsobligationsräntor

(procent per år; dagliga uppgifter)



Källor: Bloomberg, EuroMTS, Thomson Reuters och ECB.

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

till följd av en flykt till säkerhet som härrörde från den tidigare nämnda turbulensen på vissa marknader för statspapper i euroområdet, medan de amerikanska räntorna steg mot bakgrund av den pågående ekonomiska expansionen. Faktum är att en omvärdering av styrkan i den ekonomiska återhämtningen i USA och tillfälligt lägre turbulens på marknaden för statspapper i euroområdet bidrog till mer synkroniserade rörelser i obligationsräntorna på båda sidor om Atlanten. Mot slutet av året, i samband med en bedömning om en återhämtning i den globala ekonomiska aktiviteten, som bland annat framgick av en uppgång i det globala PMI-indexet i december, ökade emellertid de tioåriga obligationsräntorna i USA snabbare än de i euroområdet. Denna utveckling speglades på aktiemarknaderna, där de amerikanska aktiekurserna steg i en mycket snabbare takt, vilket kan ha speglat marknadens oro över att särskilt europeiska finansinstitut skulle kunna drabbas av kapitalförluster till följd av förnyade spänningar på marknaden för statspapper i euroområdet.

Om man tittar närmare på olika rörelser under året, t.ex. mellan mitten av november 2009 och början av april 2010, skilde sig utvecklingen på statsobligationsmarknaderna i USA och i euroområdet något och räntorna i USA steg med cirka 50 punkter i USA, medan räntorna i euroområdet föll med cirka 25 punkter. Under denna del av året förväntade man sig att styrräntorna på båda sidor om Atlanten skulle ligga kvar på låga nivåer under en längre period, samtidigt som makroekonomiska uppgifter bekräftade att återhämtningen i tillväxten var robust. Mot bakgrund av denna utveckling kan de två motstridiga rörelser som registrerats i de långa obligationsräntorna i de två områdena främst förklaras av en ökad oro på marknaden över hållbarheten i de offentliga finanserna i vissa euroländer, en utveckling som normalt utövar nedåtriktat tryck på räntorna för euroområdets statsobligationer med de högsta kreditbetygen.

Från början av april började även statsobligationsräntorna i USA att sjunka. Takten i nedgången i de amerikanska räntorna under denna period var relativt kraftig, vilket ledde till att räntegapet mellan de två områdena föll från omkring 60 punkter i slutet av mars till omkring noll i slutet av juni. Samtidigt som den ekonomiska utvecklingen i euroområdet var fortsatt gynnsam och konfidensindikatorerna förbättrades totalt sett, minskade räntan på långfristiga statsobligationer i euroområdet med kreditbetyget AAA i ett läge med ökad turbulens på de europeiska marknaderna för statspapper. Turbulensen la sig något sedan EU helgen den 10–11 april enats om ett stöd paket till Grekland, men steg därefter åter under de följande dagarna när en nedgradering av både Greklands och Portugals stats skuld – till skräpstatus i fråga om Grekland – bidrog till en förtroendekris för hållbarheten i Greklands offentliga finanser. Denna brist på förtroende spädde i sin tur på en omfattande omplacering av medel till statsobligationer med kreditbetyget AAA i euroområdet och USA som så småningom ledde till en bred flykt till säkerhet den 6–7 maj. Det ska noteras att räntan på grekiska tioåriga statsobligationer redan hade stigit i förhållande till räntan

på motsvarande tyska obligationer under första kvartalet 2010, men att räntorna överlag hade varit fortsatt stabila i de andra euroländerna eftersom risken för en spridningseffekt fortfarande varit relativt dämpad. Denna situation förändrades kraftigt i början av april när, i fråga om andra länder än Grekland, räntorna även började stiga i Irland och Portugal samt – i mindre omfattning – i Spanien, Italien och Belgien. Den försämrade uppfattningen om statskuldens hållbarhet i några utvalda euroländer under denna period framgick tydligt av CDS-spreaden (credit default swaps) på statsobligationer. CDS:er är instrument som investerare använder för att skydda sig själva mot kreditförluster på statsobligationer.

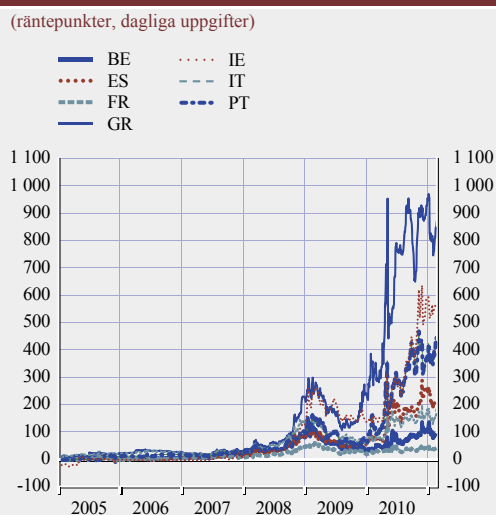
Läget förbättrades avsevärt i maj, till följd av åtgärder av hittills icke skådad omfattning på EU-nivå. Till dessa hörde besluten att inrätta den europeiska finansiella stabiliseringsmekanismen och den europeiska finansiella stabilitetsfaciliteten samt flera åtgärder som Eurosystemet meddelade den 10 maj för att återställa en lämplig transmissionsmekanism för penningpolitiken, däribland programmet för värdepappersmarknader, som banade vägen för interventioner på offentliga och privata värdepappersmarknader i euroområdet. Ytterligare stöd till euroområdets obligationsmarknader under juli kan även ha kommit från offentliggörandet av resultaten av EU-omfattande stresstester och relaterade uppgifter om bankernas exponering mot statspapper. Spänningarna avtog emellertid inte helt, vilket bland annat framgick av en fortsatt ränteuppgång i ett antal euroländer, trots en ytterligare nedgång i tyska obligationsräntor. Denna nedgång kan, förutom en flykt till säkerhetsbeteende, även ha berott på allt fler signaler om en nedgång i den ekonomiska aktiviteten i euroområdet och, i synnerhet i USA, vilket främst framgick av en förnyad försämring av den amerikanska bostads- respektive arbetsmarknaden. Dämpningen av den amerikanska konjunkturen påverkade utan tvekan marknadssentimentet i ett antal andra större ekonomier och utlöste kraftiga kapitalflöden till de statsobligationsmarknader som uppfattades som mindre

riskfyllda, vilket även ledde till förväntningar om en andra omgång kvantitativa lättnader.

Under årets sista kvartal började räntorna att öka på båda sidor om Atlanten. De överlag ökande räntorna under denna period låg i linje med att utsikterna för ekonomin åter blev allt ljusare, vilket framgick tydligare i euroområdet än i USA, med överlag positiva makroekonomiska uppgifter som dock samtidigt uppvisade en stor del heterogenitet. Jämfört med långa statspapper med kreditbetyget AAA ökade räntan på de flesta obligationer från emitterande euroländer med lägre kreditbetyg mycket kraftigare och uppvisade mycket högre volatilitet inom perioden under årets sista kvartal. Skillnaden mellan räntan på tioåriga statsobligationer och den tyska statsobligationsräntan med samma löptid steg särskilt kraftigt i Irland, med 280 punkter mellan början av september och slutet av november, i samband med att marknadsdeltagarna vände sin uppmärksamhet mot detta land till följd av deras ökade oro om den börda för de offentliga finanserna som har att göra med den irländska statens stöd till finanssektorn. Spänningarna fortplantade sig också till Portugal och Spanien, där spreadarna steg med 110 respektive 105 punkter under samma period, medan spridningseffekterna till andra länder som Grekland, Italien och Belgien var begränsade och där spreadarna endast ökade med 7, 42 respektive 65 punkter i förhållande till tyska räntor (se diagram 13). Ökad oro på marknaden under årets sista del ledde också till att den implicita volatiliteten på obligationsmarknaden ökade i både USA och euroområdet.

Jämfört både med nominella räntor och utvecklingen 2009 fluktuerade realobligationsräntorna inte alls lika mycket 2010 och var generellt sett i stort sett stabila på cirka 1,5 procent i euroområdet. De sjönk med 50 punkter mellan januari och september men denna nedgång vändes helt därefter. Den efterföljande uppgången speglade mer robusta ekonomiska utsikter, särskilt mot slutet av året. Mot bakgrund av stabila realräntor tyder minskande nominella räntor på att förväntningar på spotinflationen, mätt genom break even-inflationen,

Diagram 13 Spreadar för statsobligationer i utvalda euroländer



Källa: Thomson Reuters.
Anm. Räntespread mellan 10-åriga statsobligationer och den motsvarande tyska statsobligationen.

generellt sett minskade under året, en utveckling som var särskilt uttalad i juli och augusti, med viss stabilisering efter detta (se även ruta 3 nedan). Den 5-åriga break even-inflationen fem år framåt låg kvar stabil på omkring 2,5 procent mellan januari och juli 2010 för att sedan falla till omkring 2 procent i slutet av året (se diagram 14). Merparten av denna nedgång tycks emellertid ha berott på en minskning av inflationsriskpremien, snarare än förändringar i inflationsförväntningarna. Vid diskussioner om utvecklingen i inflationskopplade obligationer krävs dessutom viss vaksamhet, särskilt under förhållanden som präglas av spänningar. I detta avseende pekade resultaten av Consensus Economics enkät om inflationsförväntningarna på medellång till lång sikt, som visserligen omfattade en något annorlunda tidsperiod, på en måttlig ökning i inflationsförväntningarna, från 1,9 procent i oktober 2009 till 2,1 procent i oktober 2010.

Ruta 3

UTVECKLINGEN I MARKNADSBASERADE MÅTT PÅ INFLATIONSFÖRVÄNTNINGAR UNDER 2010

Marknadsbaserade mått på inflationsförväntningar används ofta för att bedöma inflationsutvecklingen på sikt. Under perioder med finansiell stress måste emellertid sådana mått tolkas med försiktighet. Trots att finansmarknaderna i Europa präglades av kraftiga svängningar under 2010 var marknadsbaserade mått på inflationsförväntningar som härleds ur inflationsindexerade swappar och de som härleds ur nominella och reala statsobligationer mindre volatila och påverkades inte lika mycket av likviditetsstörningar som under perioden efter Lehman Brothers konkurs. I denna ruta granskas utvecklingen av inflationsförväntningarna i euroområdet under 2010, enligt vad som framgår av priserna på finansmarknadsinstrument.

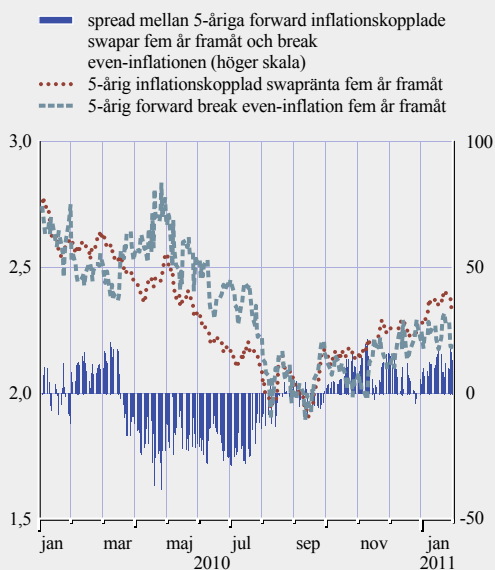
Under första halvåret var den 5-åriga break even-inflationen fem år framåt, härledd ur nominella och inflationsindexerade obligationer, på det hela taget stabil, och rörde sig runt 2,5 procent (se diagram A). Under sommaren föll den kraftigt och återhämtade sig endast delvis i början av 2011. Ett alternativt mått som härleds ur inflationsindexerade swappar visar en liknande, om än något mindre volatil, utveckling. Överlag var volatiliteten i marknadsbaserade mått på inflationsförväntningar mycket lägre under 2010 än under tidigare år. Skillnaden mellan fem-åriga takter fem år framåt som härleds ur obligationer och de som härleds ur swappar översteg till exempel inte nämnvärt 30 punkter 2010, medan denna skillnad var mer än 70 punkter andra halvåret 2008 då krisen efter Lehman Brothers kollaps nådde sin höjdpunkt.

Fallet i spot och forward break even-inflationen under 2010 skedde mot bakgrund av något minskande 5-åriga realobligationsräntor och stabila 10-åriga realräntor (se diagram B).

Följaktligen speglade fallet i nominella räntor till stor del minskningen av den kompensation för framtida inflation som investerarna kräver. Denna kompensation utgör en komponent för framtida inflation och en inflationsriskpremie. För att skilja ut dessa två komponenter presenteras i diagram C resultaten av nedbrytningen av den långsiktiga forward break even-inflationen, enligt vad som framgår i en modell över löptidsstrukturen.¹ Den modellbaserade nivån på break even-inflationen, härledd ur observationer av marknadsvolatilitet, föll faktiskt under 2010 för att sedan återhämta sig något i början av 2011. Denna utveckling berodde i högre grad på förändringarna i inflationsriskpremie än på förändringar i inflationsförväntningarna som sådana, som i stort sett fortfarande var stabila och låg nära sina genomsnitt på lång sikt. Denna slutsats bekräftas även av enkätbaserade inflationsförväntningar på längre sikt i euroområdet, som fortfarande var relativt stabila 2010.

Diagram A Break even-inflation och inflationskopplad swapränta

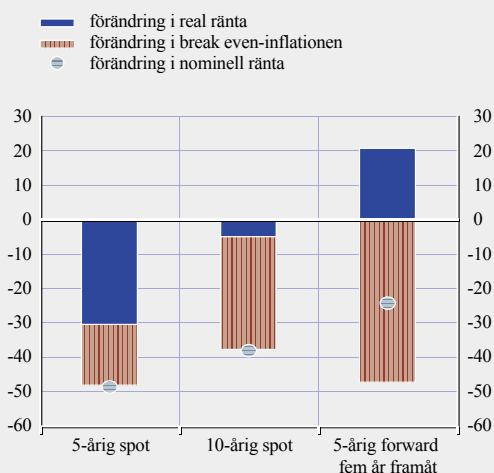
(procent per år; punkter)



Källor: Thomson Reuters, EuroMTS och ECB.
Anm. Break even-inflationen är säsongrensad.

Diagram B Förändringar i break even-inflation och förändringar i nominella och reala räntor under 2010

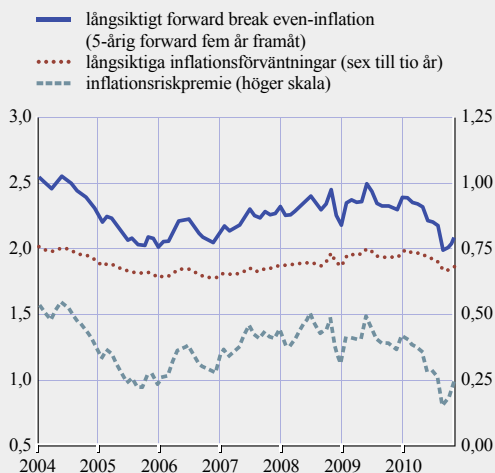
(punkter)



Källor: Thomson Reuters, EuroMTS and ECB.
Anm. Break even-inflation och reala räntor är säsongjusterade.

Diagram C Dekomponering av långsiktig forward break even-inflation baserad på en modell över löptidsstrukturen

(procentenheter)



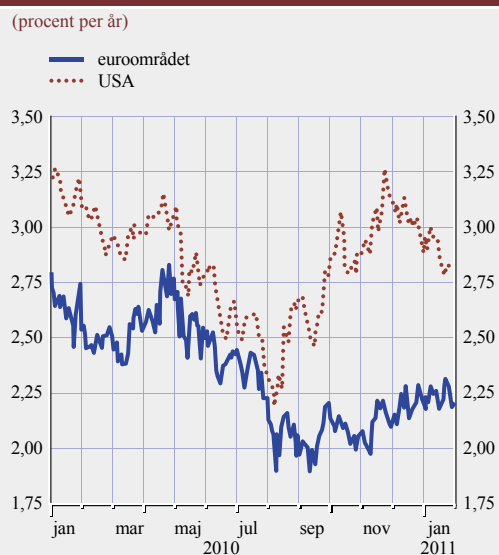
Källor: Thomson Reuters och ECB:s beräkningar.
Anm. Långsiktig forward break even-inflation och dess komponenter avses för löptiden 5-årig forward fem år framåt. För närmare information om modellen över löptidsstrukturen, se Garcia och Werner (jfr. fotnot 1).

¹ För närmare information, se Garcia, J.A. och Werner, T., "Inflation risks and inflation risk premia", *Working Paper Series*, nr 1162, ECB, mars 2010.

Break even-inflationen i euroområdet var något mer stabil än i USA under 2010 (se diagram D). Medan nedgången från maj till augusti 2010 var en del av en bredare utveckling som även observerades i indikatorer för USA, märktes den stabilisering av långsiktiga terminsräntor som ägde rum i euroområdet i slutet av året och början av 2011 inte i USA.

Sammantaget tyder marknadsbaserade indikatorer för inflationsförväntningar i euroområdet på att den kompensation för inflation och inflationsrisk som marknadsdeltagarna kräver på medellång till lång sikt minskade 2010, särskilt under sommarmånaderna. Denna utveckling berodde till stor del på en nedgång i inflationsriskpremien, medan inflationsförväntningar i stort sett förblev oförändrade runt sina långsiktiga genomsnitt och fast förankrade i linje med ECB:s mål att upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt.

Diagram D 5-årig forward break even-inflation fem år framåt för euroområdet och USA



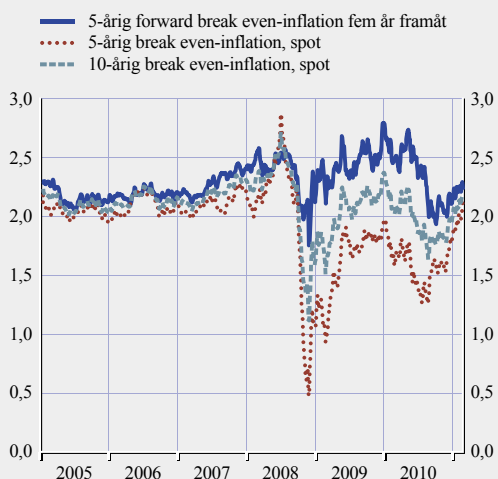
Källor: Thomson Reuters, Federal Reserve Board och ECB:s beräkningar.

Under de två första månaderna 2011 steg de långa räntorna på statsobligationer med kreditbetyget AAA i euroområdet något till över

nivåerna i slutet av 2010, medan de i USA i stort sett låg kvar oförändrade på dessa nivåer. Den breda stabiliteten i långa räntor i båda ekonomiska områdena under de två första månaderna 2011 döljer till viss del relativt stora rörelser. Räntorna nådde en relativ topp i början av februari, till följd av positiva ekonomiska nyheter och minskade spänningar i euroområdet, som nästan helt vände under resten av månaden, till följd av ökade geopolitiska risker. I euroområdet krympte skillnaden mellan räntan på tioåriga obligationer och den tyska tioårsräntan ytterligare de två första månaderna 2011, vilket bland annat berodde på att marknadsdeltagarna förväntade sig en ytterligare förlängning av omfattningen och storleken på den europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten (EFSF), samt på skuldauktioner som möttes av en högre än väntad efterfrågan.

Diagram 14 Break even-inflation i euroområdet (beräknad på nollkupongare)

(procent per år; 5 dagars glidande medelvärde av dagliga uppgifter, säsongrensade)



Källor: Thomson Reuters och ECB:s beräkningar.

LÅNGSAMMARE ÅTERHÄMTNING AV EUROMRÅDETS AKTIEKURSER 2010

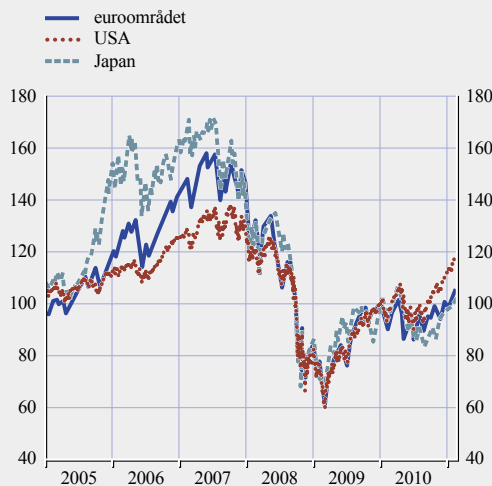
Under 2009 noterades jämförbara uppgångar i aktieindexen i USA och euroområdet (cirka 23,5 procent i båda fallen), medan utvecklingen

i de två områdena 2010 uppvisade ett annat mönster. Med en ökningstakt på nästan 13 procent gick det amerikanska indexet bra mycket bättre än indexet för euroområdet, som uppvisade ett i stort sett flackt resultat (se diagram 15). Trots den olika utveckling som registrerades under 2010 som helhet rörde sig aktiekurserna i båda ekonomiska regioner tydligt sidledes under året, med vinster och förluster, i förhållande till nivån i slutet av 2009 och nådde storleksordningen 10 procent, vilket innebar att det förelåg kraftiga svängningar i realiserad volatilitet. Den implicita volatiliteten i aktiekurserna, som speglade dessa svängningar samt utvecklingen i investerarnas förväntningar om framtida spänningar, varierade också kraftigt 2010, med en topp på nära 35 procent (uppräknat till årstakt, i genomsnitt, i de två ekonomiska områdena) runt slutet av maj. Toppen för volatiliteten under 2010 var bra mycket lägre än den mellan december 2008 och mars 2009. Under 2010 som helhet uppfattades på det hela taget den framtida utvecklingen i aktiekurserna i euroområdet som mer osäker än den i USA.

Efter en positiv utveckling under den senare delen av 2009 minskade aktiekurserna i både USA och euroområdet i januari och februari 2010, vilket eventuellt även skulle kunna bero på att sentimentet i allt högre grad påverkades av den pågående turbulensen på marknaden för statspapper i euroområdet. I euroområdet tappade aktier i finansiella företag mest, medan resultatet inom andra sektorer var relativt blandat utan några tydliga mönster. I USA däremot gick det mycket bättre för finanssektorn, bland annat till följd av den robusta vinsttillväxt som rapporterades av större banker. När skuldoron dämpades steg aktiekurserna i båda ekonomiska områdena åter fram till omkring i början av maj, och nådde de högsta nivåerna sedan november 2008. Denna positiva utveckling spädde dessutom på av uppgifter som visade en stödande ekonomisk utveckling under årets första kvartal, samt en bättre vinsttillväxt som – trots att den låg kvar på negativt territorium – började visa första tecken på en återhämtning från mycket låga nivåer. För

Diagram 15 Större aktieindex

(index satta till 100 den 1 januari 2010; dagliga noteringar)



Källa: Thomson Reuters.

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

företagen i Dow Jones EURO STOXX index gick vinsttillväxten från –40 procent i november 2009 till –22 procent i februari 2010, samtidigt som vinstförväntningarna de kommande tolv månaderna stadigt låg kvar på 27 procent det senare datumet.

I samband med förnyad skuldoro i euroområdet ledde global riskaversion till att investerarna sökte sig till tyska och amerikanska statsobligationer, som uppfattades som relativt säkra placeringar. Till följd av detta påverkade omfattande avyttringar den internationella aktiemarknaden, vilket överskuggade det positiva bidraget från gynnsamma ekonomiska uppgifter, och kurserna föll kraftigt i båda områdena. Liksom i januari och februari var finansaktierna i euroområdet de första som påverkades av de framväxande spänningarna, vilket speglade oro över eventuella nedskrivningar av bankernas innehav av statspapper från euroområdet. Den kraftiga turbulensen under denna period ledde emellertid även till kursnedgångar i aktierna i icke-finansiella företag i både euroområdet och USA.

Totalt sett, mellan maj och augusti, fortsatte aktieindexen att röra sig inom ett smalt band, vilket speglade fluktuationer i marknadssentiment och riskaversion. Samtidigt som minskade spänningar och mer måttliga förväntningar om den framtida volatiliteten gjorde att aktiekurserna inledningsvis kunde återhämta de förluster som registrerats i början av maj, följde förnyade förluster i takt med att styrkan i den globala tillväxten började minska och marknadsdeltagarna återvände sin uppmärksamhet mot skuldrelaterade problem i vissa euroländer. Under samma period förblev marknadens förväntningar på vinsttillväxten de kommande tolv månaderna hög på en nivå över 20 procent i både USA och euroområdet, vilket innebar att kursnedgången i huvudsak speglade en faktor, som övervägde det positiva bidraget från den gynnsamma utvecklingen i fråga om förväntad utdelning.

Under årets sista kvartal började de breda aktieindexen att stiga på båda sidor om Atlanten. I USA drevs aktiemarknadsutvecklingen av blandade, men generellt sett positiva ekonomiska nyheter och bevis på en gynnsam vinstutveckling i alla noterade företag under årets tredje kvartal. Samtidigt kan denna positiva effekt delvis ha utjämnats av investerarnas osäkerhet över hållbarheten i den amerikanska återhämtningen. I euroområdet understöddes aktiekurserna av den positiva tillväxten, medan stigande långräntor, samt spänningar på marknaden för statspapper, kan ha haft en negativ effekt. Den negativa inverkan som spänningar på europeiska marknader för statspapper hade på den europeiska aktiemarknaden under denna period förblev emellertid begränsad till finanssektorn i länder med den högsta turbulensen, medan andra sektorer och länder fortsatte att ha stöd av solida vinstförväntningar. Faktum är att aktieinvesterarna fortsatte att prissätta mot bakgrund av relativt positiva utsikter för de flesta företagssektorer andra än finanssektorn, och nedgången i bankernas aktiekurser i Grekland var dessutom flera gånger större än den som registrerades för den franska och tyska banksektorn. Sammantaget föll finansaktierna i euroområdet med cirka 15 procent 2010, medan andra aktier än finansaktier steg med 7,5 procent. Under samma

period steg finansaktierna i USA 11 procent, medan kurserna för andra aktier än finansaktier ökade med cirka 15 procent.

Under de två första månaderna 2011 steg aktiekurserna i både euroområdet och USA. Till skillnad från utvecklingen andra halvåret 2010, då de amerikanska aktiekurserna steg med dubbelt så mycket som kurserna i euroområdet, var uppgångarna de två första månaderna 2011 emellertid i stort sett liknande i de två ekonomiska områdena, nämligen på runt 5 procent. Kursutvecklingen speglade främst vinstrapporter som var generellt sett bättre än vad marknadsdeltagarna väntat sig, samt fortsatta förbättringar av de ekonomiska utsikterna i de två ekonomiska områdena.

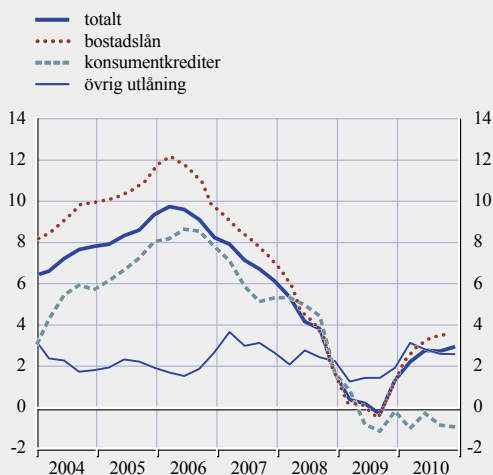
HUSHÅLLENS UPPLÅNING PLANADE UT

Den årliga tillväxttakten i den totala utlåningen till hushållen ökade ytterligare under 2010, om än i måttlig takt, till uppskattningsvis 2,8 procent under årets fjärde kvartal. Detta speglade främst utvecklingen i de monetära finansinstitutens (MFI) lån till hushållen, medan den årliga tillväxttakten för utlåningen från icke-MFI minskade ytterligare under 2010, vilket i huvudsak berodde på en minskad värdepapperisering.

Bostadslån var fortsatt den starkaste drivkraften bakom ökningen av MFI:s utlåning till hushållen. Den årliga tillväxttakten för bostadslån uppgick till 3,7 procent i december 2010, vilket var en ökning från 1,5 procent i december 2009 (se diagram 16). Omfattningen av inflödena stabiliserades emellertid under andra hälften av året. Utvecklingen i bostadslån speglade trenderna för bostadspriserna, som ökade måttligt 2010 efter kraftiga nedgångar 2009. De låg också i linje med resultaten från bankutlåningsenkäten i euroområdet, som visade en minskad nettoandel av banker som rapporterade en åtstramning av sina kreditstandarder. Enligt undersökningen ökade även efterfrågan på lån för bostadsändamål, särskilt under årets första del. Bankernas utlåningsräntor för lån till hushållen minskade måttligt 2010 med 19 punkter för lån för bostadsändamål och med 52 punkter för konsumtionskrediter.

Diagram 16 MFI:s utlåning till hushåll

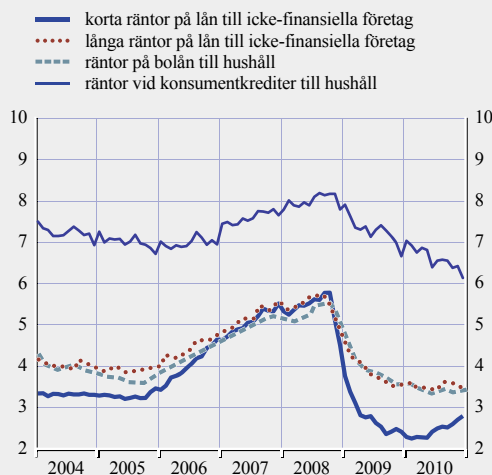
(årlig procentuell förändring)



Källa: ECB.

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

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



Källa: ECB.

Till skillnad från bostadslån återhämtade sig inte den årliga ökningstakten för konsumtionskrediter utan låg kvar under noll 2010. Utvecklingen av konsumtionskrediter var också i linje med ekonomiska faktorer – vilket exempelvis framgick av den kraftigt minskade bilförsäljningen (sedan olika former av skrotningspremier fasats ut i de flesta länder) eller resultat av konsumentenkäter som visar på en relativt begränsad vilja att göra större inköp. Dessutom tyder bankutlåningsenkäten på en fortsatt svag efterfrågan på konsumtionskrediter. Denna olikartade utveckling för konsumentkrediter och bostadslån kan i viss utsträckning även spegla räntorna. Konsumtionskrediter tenderar att vara dyrare att finansiera bostadslån, eftersom konsumtionskrediter kan erhållas utan lika omfattande säkerheter. Räntorna på konsumtionskrediter minskade emellertid under 2010, särskilt för lån med löptid på mindre än ett år (se diagram 17).

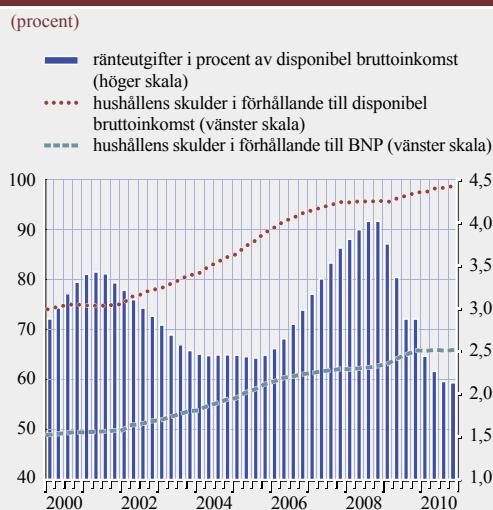
HUSHÅLLENS SKULDSÄTTNING FORTSATTE ATT ÖKA, MEDAN RÄNTEBÖRDAN FORTSATTE ATT MINSKA

Under 2010 var ökningen av hushållens upplåning måttlig, men den var fortfarande större än ökningen av hushållens disponibla inkomster.

Till följd av detta ökade hushållens skuldsättning ytterligare till omkring 98,8 procent under årets fjärde kvartal (se diagram 18). Däremot var hushållens skulder i förhållande till BNP i stort sett oförändrade jämfört med nivån i december 2009, eftersom den reala BNP-tillväxten ökade i en högre takt än hushållens disponibla inkomster. Trots att skuldsättningen inom hushållssektorn i stort sett var oförändrad i euroområdet medan den minskade kraftigt i USA och Storbritannien, är den fortsatt lägre i euroområdet. Samtidigt fortsatte hushållssektorns skuldsättning att uppvisa avsevärd heterogenitet mellan euroländerna, och låg fortsatt klart över genomsnittet i euroområdet i länder som även präglades av spänningar på marknaden för statspapper.

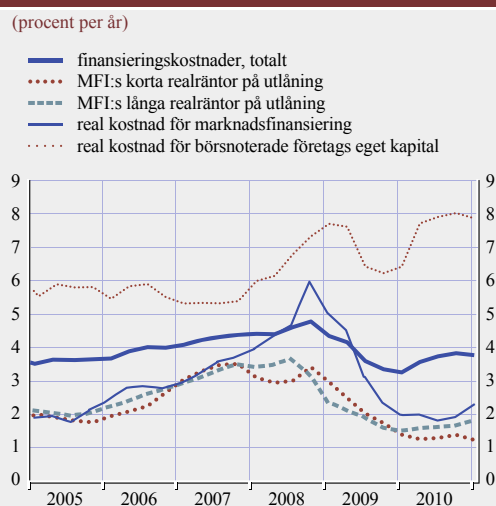
Hushållens räntebörda (dvs. ränteutgifter i förhållande till den disponibla inkomsten) minskade måttligt 2010, även om den stabiliserades mot slutet av året. Detta speglade två faktorer: en ytterligare minskning av räntorna på nytecknade eller omförhandlade lån i takt med att genomslaget av styrräntor fick full effekt, samt den måttliga uppgången i hushållens disponibla inkomster.

Diagram 18 Hushållens skulder och ränteutgifter



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

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



Källor: ECB, Thomson Reuters, Merrill Lynch och Consensus Economics Forecasts.
 Anm. Icke-finansiella företags reala kostnader för extern finansiering beräknas som ett vägt genomsnitt av kostnaden för banklån, kostnaden för räntebärande värdepapper och kostnaden för eget kapital på grundval av respektive utestående belopp och deflaterat med inflationsförväntningar (se ruta 4 i ECB:s månadsrapport för mars 2005).

HISTORISKT LÅGA KOSTNADER FÖR EXTERN FINANSIERING 2010

Efter den kraftiga minskningen 2009 ökade den totala reala kostnaden för euroområdets icke-finansiella företags externa finansiering något i ett läge med ökade spänningar på finansmarknaderna till följd av statsskuldskriser under 2010. Denna utveckling döljer avsevärda skillnader mellan olika finansieringskällor. Minskningen av den reala kostnaden för både banklån och utgivning av räntebärande värdepapper nådde botten 2010, medan den reala kostnaden för utgivning av aktier däremot ökade kraftigt till rekordnivåer i slutet av året (se diagram 19). Sammantaget låg den totala reala kostnaden för extern finansiering under 2010 kvar på en historiskt låg nivå.

När det gäller kostnaden för bankfinansiering minskade närmare bestämt MFI:s korta reala utlåningsräntor något från 1,62 procent i december 2009 till 1,40 procent i december 2010. Bankernas utlåningsräntor för korta löptider speglar

främst penningmarknadsräntornas utveckling, som normalt påverkar bankernas finansieringskostnader på kort sikt. Mellan slutet av 2009 och slutet av 2010 steg faktiskt 3 månaders Eurobor måttligt med 33 punkter, den bottnade på 0,64 procent i april 2010 och steg sedan långsamt till 1,03 procent i slutet av året. Dess utveckling speglades av bankernas nominella korta räntor på lån till icke-finansiella företag, men gradvis stigande kortsiktiga inflationsförväntningar ledde till en nedgång med 22 punkter i bankernas reala korta utlåningsräntor under året.

MFI:s långa reala utlåningsräntor bottnade i början av 2010, vilket resulterade i en svag ökning från 1,56 procent i slutet av 2009 till 1,71 procent i slutet av 2010. Bankernas långa utlåningsräntor tenderar att huvudsakligen spegla rörelser i statsobligationsräntorna. Den sjuåriga statsobligationsränta som härleds ur euroområdets avkastningskurva fortsatte att sjunka under större delen av 2010 till 2,11 procent i augusti, för att därefter stiga mot slutet av året, vilket

ledde till en total nedgång på 33 punkter mellan december 2009 och december 2010. De nominella långa utlåningsräntorna följde inte samma mönster utan stabiliserades tidigare under året och följde en svagt stigande trend mot slutet av 2010. Till följd av detta tenderade ränteskillnaden mellan bankernas långa utlåningsräntor och jämförbara statsobligationsräntor att åter öka och var som störst på över 100 punkter under statsskuldskrisen under våren, och återvände därmed till samma omfattning som under den finansiella turbulensen 2008.

Utvecklingen i MFI:s utlåningsräntor under 2010 speglade också till stor del att det genomslag som tidigare sänkningar av ECB-räntorna haft på bankernas utlåningsräntor till privatkunder gradvis klingade av. Trots den finansiella turbulensen förfaller bankerna i euroområdet på det hela taget ha fört vidare styrräntesänkningar i linje med historiska mönster.

Den reala kostnaden för marknadsfinansiering påverkades kraftigt av utvecklingen av kreditspreadarna (det vill säga skillnaden mellan räntan på företagsobligationer och räntan på statsobligationer) under hela 2010. Trots ökade spreadar mellan maj och augusti 2010 bland intensifierade spänningar på marknaden för statspapper som ledde till att finansiella investerare placerade om sina tillgångar till mer likvida och säkra tillgångar, låg den genomsnittliga reala kostnaden för marknadsfinansiering under 2010 under den för föregående år och föll till en av de lägsta nivåerna någonsin.

Den reala kostnaden för utgivning av noterade aktier ökade däremot kraftigt 2010, främst pådriven av en snabb återhämtning i företagssektorns vinstförväntningar två till fem år framåt i tiden. Mellan december 2009 och december 2010 ökade denna kostnad med 194 punkter till en rekordhög nivå mot bakgrund av ökad volatilitet på globala finansmarknader.

DEN EXTERNA FINANSIERINGEN FORTSATTE ATT MINSKA 2010

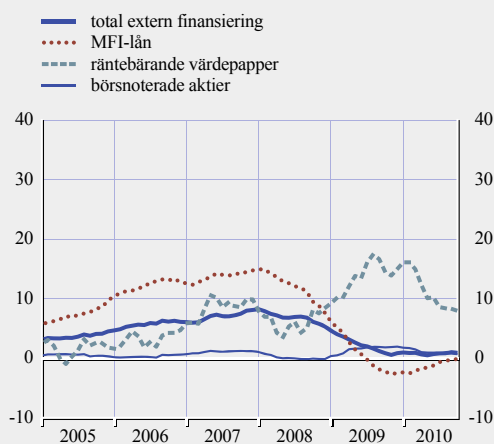
Den årliga tillväxttakten i euroområdets icke-finansiella företags externa finansiering fortsatte

att minska 2010, pådriven av den fortsatt allt mer negativa takten i MFI:s utlåning, som uppvägs av en positiv men minskad utgivning av räntebärande värdepapper och aktier (se diagram 20). Trots brett baserade förbättringar av de ekonomiska förhållandena var de icke-finansiella företagens behov av extern finansiering fortsatt begränsad av dämpade utgifter för investeringar och en minskad fusions- och förvävsaktivitet, samt av en pågående expansion av tillgängligt eget kapital. Mot slutet av 2010 kom signaler om en gradvis normalisering och om att företagens finansieringsbehov ökade. Enligt bankutlåningsenkäten vände efterfrågan på företagslån netto och blev positiv, efter att ha legat på negativt territorium i över två år. Enligt enkätresultaten kunde denna förnyade efterfrågan på lån hänföras till bland annat lager och rörelsekapital.

Närmare bestämt drevs den relativt svagare efterfrågan på extern finansiering under 2010 framför allt av den brett baserade återhämtningen i den icke-finansiella företagssektorns försäljning och vinst, som kraftigt förbättrade tillgången till egna medel. Baserat på balansräkningar från noterade icke-finansiella företag återhämtade sig lönsamheten – mätt som

Diagram 20 Icke-finansiella företags externa finansiering, fördelat på instrument

(årlig procentuell förändring)



Källa: ECB.
Anm. Börsnoterade aktier är denominerade i euro.

nettoresultatet i förhållande till omsättning – kraftigt 2010 (se diagram 21). Ökningen av tillgängliga egna medel speglade högre penninginnehav, vilket förmodligen främst berodde på både ihärdiga kostnadsnedskärningar och minskade ränteutgifter netto och utdelningar. Företagens förbättrade finansiella situation måste modifieras eftersom enkätresultaten visade att lönsamheten för små och medelstora företag inte utvecklades lika positivt 2010 som den för stora företag, vilket tyder på att små och medelstora företag kan vara mer sårbara än större företag, eller att de släpar efter dem något.⁴

Förutom att gynnas av den förbättrade tillgången till egna medel, verkar euroområdet icke-finansiella företag ha utnyttjat ett större antal finansieringskällor de senaste åren och ersatt bankfinansiering med marknadsfinansiering samt i högre grad använt sig av bland annat utgivning av räntebärande värdepapper. Denna process med ”disintermediation”

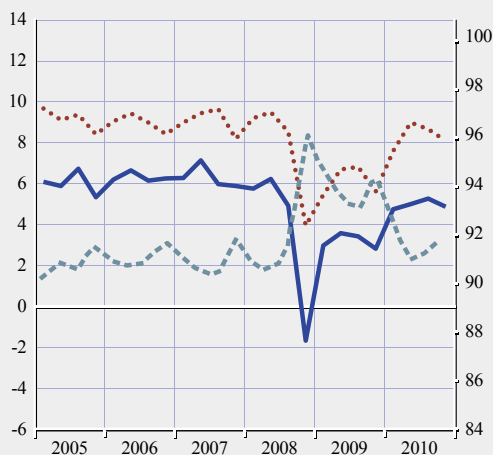
inleddes 2009 och fortsatte under 2010, vilket ledde till en kraftigt minskad efterfrågan på banklån. Följaktligen låg den årliga tillväxttakten för lån, som bottnade första kvartalet, kvar på negativt territorium under hela 2010. Aktiviteten i fråga om korta lån drabbades särskilt hårt eftersom den minskade efterfrågan på lån förstärktes av pågående omplaceringar från korta till längre löptider. I genomsnitt minskade den årliga tillväxttakten för korta lån (dvs. lån med en ursprunglig räntebindningstid på upp till och med 1 år) till nästan -9 procent 2010, medan den för lån med längre löptider (dvs. lån med en ursprunglig räntebindningstid över 5 år) faktiskt var fortsatt positiv på omkring 3 procent. Med hänsyn till djupet i den senaste recessionen, och till denna substitutionsprocess, verkar utvecklingen i fråga om lånetillväxten inom företagssektorn emellertid att ha varit i stort sett oförändrad i linje med historiska mönster i konjunkturcykeln. Effekterna av finanskrisen var mycket omfattande, men föranledde inte en plötslig strypning av tillhandahållandet av krediter till ekonomin. Under årets lopp började bankerna att rapportera en minskad åtstramning av företagslånen, främst till följd av det lägre bidraget från sådana riskbaserade faktorer som de allmänna ekonomiska förhållandena eller risken för att låntagarna inte kan fullgöra sina åtaganden gentemot banken (se ruta 4).

Den årliga tillväxten i utgivningen av räntebärande värdepapper toppade på 12,3 procent första kvartalet 2010, och dämpades sedan gradvis under resten av året. Den stora efterfrågan från investerarna under större delen av året har understötts av en jakt på avkastning och av företagens förbättrade balansräkningar. Inom det högavkastande segmentet nådde utgivningen rekordhöga nivåer 2010. Samtidigt var utgivningen av noterade aktier fortfarande begränsad och tenderade att minska, eventuellt till följd av de ökande kostnaderna för aktieemissioner.

Diagram 21 Vinstkvoter för börsnoterade icke-finansiella företag i euroområdet

(kvartalsdata; procent)

— nettoresultat i förhållande till omsättning (vänster skala)
 rörelseresultat i förhållande till omsättning (vänster skala)
 - - - - rörelsekostnader i förhållande till omsättning (höger skala)



Källor: Thomson Reuters och ECB:s beräkningar.

Anm. Beräkningen baseras på euroområdets börsnoterade icke-finansiella företags kvartalsbokslut. Urvalet har rensats för extremvärden. Jämfört med rörelseintäkter, som definieras som omsättning minus rörelsekostnader, är nettoresultatet rörelseresultat och rörelsefrämmande intäkter efter skatt och extraordinära poster.

4 Se ”Survey on the access to finance of SMEs in the euro area”, i ECB:s månadsrapport för oktober 2010 (tillgänglig på ECB:s webbplats).

TOLKNING AV ENKÄTBASERADE INDIKATORER FÖR KREDITSTANDARDER PÅ LÅN TILL FÖRETAG

Finanskrisen ledde till att bankerna i euroområdet under 2008 stramade åt sina lånevillkor till den privata sektorn ordentligt, och särskilt villkoren för lån till icke-finansiella företag. Bankerna har sedan 2009 fortsatt att strama åt lånevillkoren, om än i minskad omfattning. I denna ruta görs en närmare granskning av utvecklingen av enkätindikatorer för kreditstandarder, framför allt under 2010, samt en tolkning av i vilken utsträckning de kan tillhandahålla tecken på en begränsning av tillgången till bankkrediter.

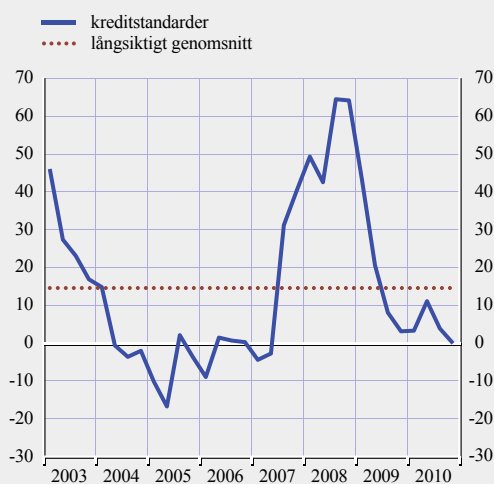
En gradvis normalisering av enkätbaserade indikatorer för kreditstandarder på lån

I ECB:s bankutlåningsenkät redogörs bland annat för den nettoandel av banker som rapporterar en åtstramning av lånevillkoren till icke-finansiella företag, beräknat som andelen respondenter som uppger att de stramat åt sina lånevillkor något minus andelen som uppger att de delvis eller kraftigt lättat på lånevillkoren. Positiva siffror visar alltså på en nettoåtstramning och negativa siffror en nettolättnad av lånevillkoren. Under den finansiella turbulensen ökade nettoandelen av banker som uppger att de stramat åt lånevillkoren dramatiskt, upp till 65 procent i slutet av 2008. Sedan dess har denna nettoandel visserligen gradvis minskat men det har inte lett till att lånevillkoren börjat lätta. Under 2010 fortsatte bankerna i euroområdet att följa en måttligt åtstramande politik, och nettoandelen av banker uppger att de stramat åt lånevillkoren till nivåer något över det långsiktiga genomsnittet (se diagram A). Under årets andra kvartal vände, tvärt emot vad som förväntats, den nedåtriktade trenden för nettoåtstramningen av lånevillkoren till företag tillfälligt, i ett läge med spänningar som utlöstes av statskuldkriserna. Efter den negativa utvecklingen av lånevillkoren till företag andra kvartalet 2010, pekade uppgifter för årets andra hälft på en stabilisering, där 4 procent följt av 0 procent av bankerna uppger att de stramat åt sina lånevillkor i nettotermer.

Det tryck i fråga om kapitaltäckningsgrad och finansieringsposition som kan härledas till den finansiella turbulens som började i mitten av 2007 har pressat bankerna i euroområdet att granska sina s.k. leverage ratios, dvs. kvoten mellan deras totala, icke-riskvägda tillgångar och deras egna kapital. Rent allmänt har bankerna varit tvungna att göra sig av med tillgångar, i första hand sina mer likvida kortsiktiga tillgångar, medan företags- och hushållslånen, i egenskap av tillgångar med längre löptider, ligger längst ner på listan över de tillgångar som man vill sälja av. Generellt sett går det endast att minska sådana tillgångar genom att ta tillbaka lån eller genom att begränsa nyutlåning. En del av den senaste tidens åtstramning av lånevillkoren kan därmed förklaras av dessa ”renodlade” begränsningar på utbudssidan som är kopplade till

Diagram A Förändringar i kreditstandarder för beviljande av lån eller kreditlimiter till företag

(nettoprocent av banker som bidrar till en åtstramning av standarder)



Källa: ECB:s bankutlåningsenkät.

oro över bankernas balansräkningar. Mer ingående undersökningsresultat visar att under 2010 spelade uppfattningen om risk, dvs. bankernas bedömning av den effekt som makroekonomiska förhållanden kan ha på låntagarnas riskprofil och kreditvärdighet, faktiskt en ledande roll bakom åtstramningen av lånevillkoren. Jämfört med 2008 och 2009 verkar ”renodlade” begränsningar i bankernas tillgång till finansiering ha haft mindre betydelse för åtstramningen av lånevillkoren, vilket pekar på en gradvis normalisering av bankernas vilja att låna ut till den privata sektorn. Detta kommer sannolikt att ytterligare minska risken för en kreditåtstramning (en s.k. credit crunch), som inte materialiserades eftersom efterfrågan på lån minskat, samtidigt som effekten av de ”renodlade” begränsningarna i bankernas tillgång till finansiering dämpades av ECB:s extraordinära penningpolitiska åtgärder.

Resultat från bankutlåningsenkäten kan med fördel kompletteras med resultat från enkätundersökningen om små och medelstora företags tillgång till finansiering (SME-enkäten). Den senaste SME-enkäten, som omfattade perioden från mars till september 2010, visade att tillgången till banklån förbättrats något (se diagram B). Små och medelstora företag anser på det hela taget fortfarande att denna tillgång har försämrats, men antalet respondenter som uppger att tillgången försämrats halverades jämfört med enkätomgångarna under 2009. När det gäller större företag rapporterade flera företag en förbättring i tillgången till banklån än en försämring. Enkätresultaten pekade också på att fler fick sina låneansökningar beviljade och på en något större vilja hos bankerna att tillhandahålla lån.

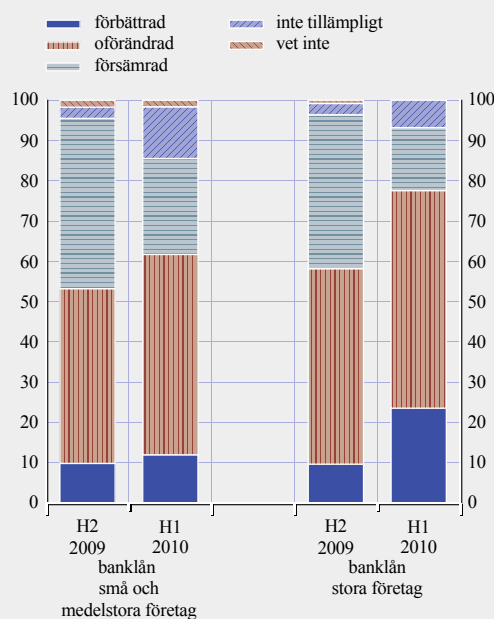
En alternativ tolkning av enkätresultat om kreditstandarder

Samtidigt som enkätresultat från 2010 pekar på en gradvis normalisering av lånevillkoren, är det värt att påpeka att dessa resultat fokuserar på förändringar och en bedömning av nivån på kreditstandarder tillhandahålls inte direkt. Eftersom lånevillkoren oavbrutet har stramats åt i mer än två år kan man fråga sig om och hur nivån på lånevillkoren kan påverka den totala kredittillgången.

Ett närmevärde för nivån på lånevillkor kan, i princip, härledas genom en kumulering av nettoprocentförändringar i kreditvillkor över tiden. Om man gör detta framträder en uppåtriktad trend i serien. Detta kan tyda på ett mätfel i bankernas svar mot stramare kreditvillkor. Samma fenomen kan faktiskt observeras i den amerikanska motsvarigheten bankutlåningsenkäten för euroområdet, ”Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices”. Man kan anta att det långsiktiga genomsnittet för lånevillkor (som ligger på en genomsnittlig nettoåtstramning på 16 procent) är ett mycket enkelt mått på detta mätfel. Samtidigt, med tanke på den relativt korta

Diagram B Tillgång till banklån för euroområdets företag

(procent av respondenter)

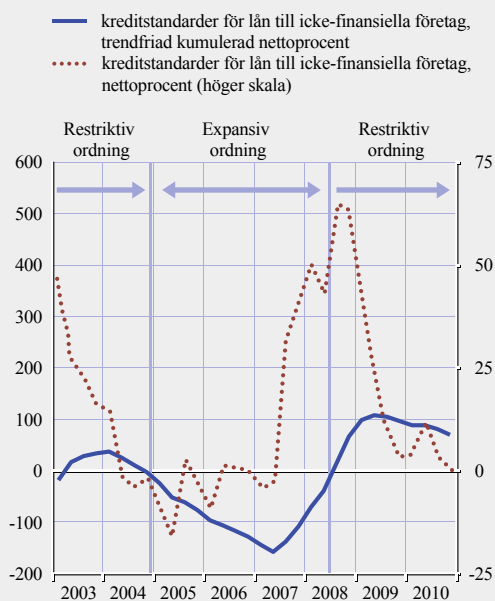


Källa: EU-ECB:s enkätundersökning om små och medelstora företags tillgång till finansiering.
Anm. H1 2010 avser perioden mars–september 2010.

tillgängliga observationsperioden, inkluderar detta långsiktiga genomsnitt fler åtstramnings- än lättadscyklar och överskattar därför det faktiska mätfelet. Vid trendfria analyser för att ta hänsyn till det eventuella mätfelet, kan kumulerade lånevillkor användas för att definiera bankernas utlåningspolitik (mätt genom deras lånevillkor), där negativa avvikelser från trenden pekar på en expansiv utlåningspolitik medan positiva avvikelser pekar på en restriktiv utlåningspolitik.

På grundval av en sådan analys kan perioden från 2003 till 2004 identifieras som en period med en ”restriktiv utlåningspolitik” i fråga om lån till företag, medan den från början av 2005 till mitten av 2008 motsvarar en period med en ”expansiv utlåningspolitik” (se diagram C). Därefter pekar indikatorn på en förnyad period med kreditrestriktioner och låg i slutet av 2010 fortfarande långt över sin historiska trend.

Diagram C Restriktiva och expansiva ordningar för kreditstandarder och kreditstandarder för lån till euroområdets icke-finansiella företag



Källa: ECB.

I allmänhet har en åtstramning av lånevillkoren en tendens att hejda låneutvecklingen, och lättnader av lånevillkoren en tendens att öka lånetillväxten. Empiriska bevis med användning av nivåindikatorn avslöjar ytterligare icke-linjära effekter. I synnerhet förefaller den effekt som lånevillkoren har på lånetillväxten att dämpas beroende på vilken utlåningspolitik som bedrivs: vid en restriktiv utlåningspolitik är inte den negativa effekten av en nettoåtstramning av lånevillkoren på lånetillväxten lika stark som den är under en period med en expansiv utlåningspolitik (som observerats t.ex. mellan mitten av 2007 och 2008). På liknande sätt hejdas den positiva effekten på lånetillväxten av en nettolättnad av lånevillkoren vid en restriktiv utlåningspolitik och lånevillkoren kräver en längre period av oavbrutna lättnader för att ha en positiv effekt på lånetillväxten. Detta förefaller vara mycket relevant för den faktiska utvecklingen under 2010. Till följd av den fördröjda effekten av åtstramningen av kreditstandarder och av dessa uppenbara icke-linjära effekter, pekar resultaten från bankutlåningsenkäten 2010 på en potentiellt negativ effekt av faktorer på utbudssidan på lånetillväxten efter slutet av 2010 och in i första halvåret 2011, trots en påtaglig normalisering av förändringar av lånevillkor. Framöver består utmaningen fortsatt av att expandera kreditillgången till den privata sektorn när efterfrågan ökar.

FÖRETAGENS SKULDSÄTTNING MINSKADE

Eftersom företagens förbättrade vinster inte åtföljdes av kraftigt ökade investeringar eller av en robust tillväxt i totala ersättningar till anställda, ledde återhämtningen i inkomstflödena till en skarp ökning av euroområdets icke-finansiella företags sparkvot, som fortsatte

under hela 2010. Under andra kvartalet 2010 vände tillväxttakten i företagets totala tillgångar och blev positiv för första gången sedan början av 2009, pådriven av en ackumulering av kontanta tillgångar. Till följd av företagets ansträngningar att minska sina skulder genom att sälja av tillgångar (s.k. deleveraging) och den

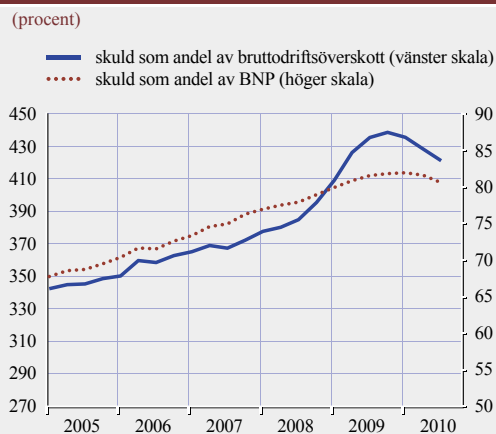
snabba ökningen i företagens sparande i förhållande till BNP, vände finansieringsgapet (i stort sett, den utsträckning i vilken icke-finansiella företag måste ha tillgång till externa finansieringskällor för att täcka sina investeringar) och blev positivt 2010, för första gången på över ett årtionde, vilket rent mekaniskt tyder på att företagen hade tillräckligt mycket eget kapital för att finansiera sina investeringar.

Till följd av detta minskade företagens skuldsättning kraftigt under 2010 (se diagram 22). Under tredje kvartalet 2010 föll skulden i förhållande till BNP och skulden i förhållande till rörelseresultat brutto till 80,6 procent respektive 421,1 procent. Trots detta låg den förväntade andelen betalningsinställelser bland företagen i euroområdet kvar på mycket höga nivåer under större delen 2010. Faktum är att skuldkvoterna ligger kvar på historiskt mycket höga nivåer och tyder på att företagssektorn i euroområdet fortfarande är sårbar för högre externa finansieringskostnader och dämpad ekonomisk aktivitet.

2.3 PRIS- OCH KOSTNADSUTVECKLINGEN

Under 2010 steg den årliga inflationstakten enligt HIKP till i genomsnitt 1,6 procent, efter att ha sjunkit till 0,3 procent 2009

Diagram 22 Icke-finansiella företags skuldkvoter



Källor: ECB, Eurostat och ECB:s beräkningar.
Anm. Skulden redovisas på grundval av de kvartalsvisa sektorsräkenskaperna för euroområdet och omfattar lån, utgivna räntebärande värdepapper och pensionsfondsreserver. Uppgifter till och med tredje kvartalet 2010.

från 3,3 procent 2008 (se tabell 1). Den positiva årliga HIKP-inflationen 2010 kontrasterade mot de negativa siffrorna under perioden juni–oktober 2009 och var ett tecken på att prisutvecklingen håller på att normaliseras. Den årliga HIKP-inflationen under 2010 låg visserligen under genomsnittsnivån sedan 1999 på 2 procent, men började stiga i slutet av året.

Tabell 1 Prisutveckling

(årlig förändring i procent, om inget annat anges)

	2008	2009	2010	2009 4 kv	2010 1 kv	2010 2 kv	2010 3 kv	2010 4 kv	2010 dec	2011 jan
HIKP och dess komponenter										
HIKP totalt ¹⁾	3,3	0,3	1,6	0,4	1,1	1,5	1,7	2,0	2,2	2,4
Energi	10,3	-8,1	7,4	-3,2	4,8	8,1	7,3	9,1	11,0	.
Oförädlade livsmedel	3,5	0,2	1,2	-1,5	-0,8	0,7	2,3	2,8	3,2	.
Förädlade livsmedel	6,1	1,1	0,9	0,5	0,6	0,8	0,9	1,3	1,5	.
Industrivaror exkl. energi	0,8	0,6	0,4	0,3	0,1	0,3	0,5	0,8	0,7	.
Tjänster	2,6	2,0	1,4	1,7	1,5	1,2	1,4	1,3	1,3	.
Andra pris- och kostnadsindikatorer										
Industrins producentpriser ²⁾	6,1	-5,1	2,9	-4,7	-0,1	3,0	4,0	4,7	5,3	.
Oljepriser (euro/fat) ³⁾	65,9	44,6	60,7	51,2	56,0	62,6	59,6	64,4	69,6	72,6
Råvarupriser ⁴⁾	2,0	-18,5	44,7	3,1	29,0	48,2	51,5	48,6	49,6	45,7

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

Anm. Estland ingår i HIKP-data för 2011.

1) HIKP-inflation i januari 2011 enligt Eurostats snabbstatistik.

2) Exklusive byggindustrin.

3) Brent Blend (en månads termin).

4) Exklusive energi; i euro.

Uppgången i HIKP-inflationen under 2010 berodde främst på att priserna på råvaror (särskilt olja) steg väsentligt från de låga nivåerna 2009 (se diagram 23). Råvaruprisernas utveckling berodde i sin tur på en återhämtning från den globala konjunkturedgång som hade präglat 2009 och pressat ned priserna. De högre råvaruprisernas bidrag till HIKP-inflationen 2010 mer än neutraliserade det lägre trycket på tjänstepriserna, som påverkades av den kraftiga recessionen och det försämrade arbetsmarknadsläget 2009 med en viss fördröjning. Efter att stadigt ha gått ned under 2009 sjönk tjänsteprisinflationen ytterligare något i början av 2010 för att därefter vara relativt stabil.

När det gäller löneutvecklingen under 2010 finns det tecken på att stabiliseringen av arbetsmarknaden ledde till att arbetskostnadsutvecklingen nådde botten. Löner (inkl. kollektiva avgifter) per sysselsatt steg under 2010 i ungefär samma takt som året innan, men långsammare än arbetsproduktiviteten per sysselsatt, varför enhetsarbetskostnaderna sjönk samtidigt som vinstmarginalerna steg. Trots detta bromsade avtalslöneutvecklingen markant, vilket förmodligen berodde på kollektivavtalens fördröjda reaktion på marknadsläget. Även timlöneutvecklingen sjönk rejält, vilket i viss mån helt enkelt berodde på att antalet arbetade timmar ökade.

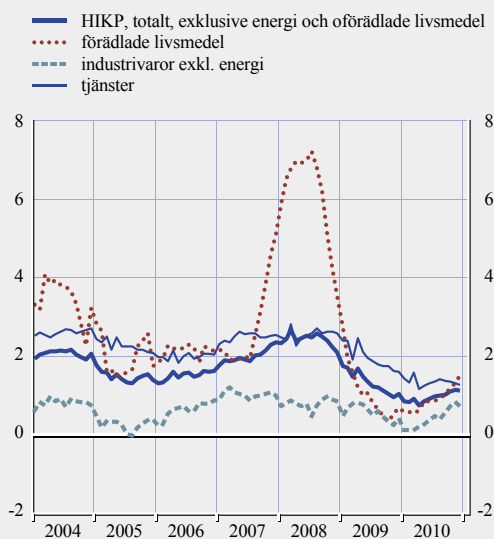
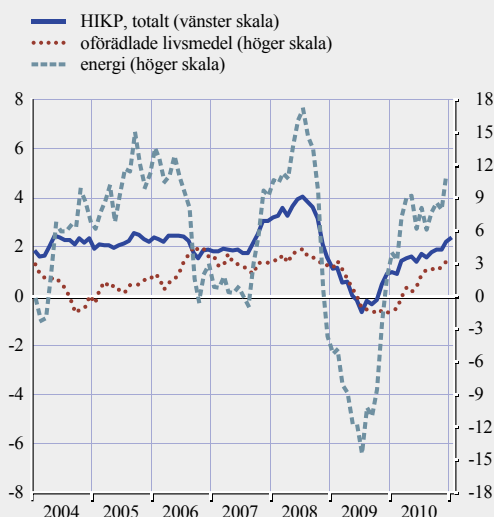
Förväntningarna på inflationen i konsumentledet och förväntningarna på kort sikt steg under 2010 från de mycket låga nivåerna 2009. De långsiktiga inflationsförväntningarna, mätta genom enkäter, var mycket stabila, vilket visade att förväntningarna fortfarande låg fast förankrade kring ECB-rådets mål att inflationen på medellång sikt ska ligga under, men nära, 2 procent.

HIKP-INFLATIONEN PÅ UPPGÅNG TILL FÖLJD AV PRISUTVECKLINGEN PÅ ENERGI OCH LIVSMEDEL

En markant uppgång i råvarupriserna var den viktigaste orsaken till att HIKP-inflationen i euroområdet steg 2010. Priserna på industrivaror, livsmedel och inte minst energiråvaror

Diagram 23 Analys av HIKP: huvudkomponenter

(årlig procentuell förändring; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

steg från de låga nivåerna 2009 (se ruta 5), vilket ledde till att HIKP-inflationen steg trots den dämpande inverkan av en långsammare löneutveckling och en fortfarande låg aktivitet. Det låga trycket på arbetskostnaderna påverkade också den årliga tjänsteprisinflationen, som fortsatte att sjunka något i början av 2010 för att därefter ligga på relativt låg nivå under resten av året (se tabell 1 och diagram 24).

RÅVARUPRISERNAS UTVECKLING OCH DERAS INVERKAN PÅ HIKP-INFLATIONEN

De stora prissvängningarna på råvaror har varit ett stort bekymmer på senare år. Priserna på både olja och andra råvaror sjönk kraftigt till följd av finanskrisen, men har repat sig sedan 2009 (se diagram A). Eftersom råvarupriserna spelar en viktig roll för HIKP-inflationen i euroområdet görs här en analys av den senaste utvecklingen och utsikterna för världsmarknadspriserna på råvaror och av deras inverkan på euroområdets HIKP-inflation, i både begreppsmässig och empirisk mening.

Råvaruprisutvecklingen

Oljepriserna steg från omkring 45 US-dollar per fat i slutet av 2008 till 97 US-dollar per fat i januari 2011. Även priserna på metaller och livsmedelsråvaror steg markant under denna period. Prisuppgångarna kan ha berott på att förväntningarna på en global konjunkturuppgång blev mer positiva. Under 2010 hölls oljepriserna även uppe av Opecländernas produktionsnedsänkningar, medan den kraftiga prisstegringen på metaller och livsmedelsråvaror sannolikt berodde på en starkare efterfrågan från tillväxtländerna, utbudsbegränsningar och låga lagernivåer. Det har förekommit livliga diskussioner om vilken roll finansiella flöden och spekulationer spelar på råvarumarknaderna, men det är svårt att empiriskt mäta deras faktiska inverkan.

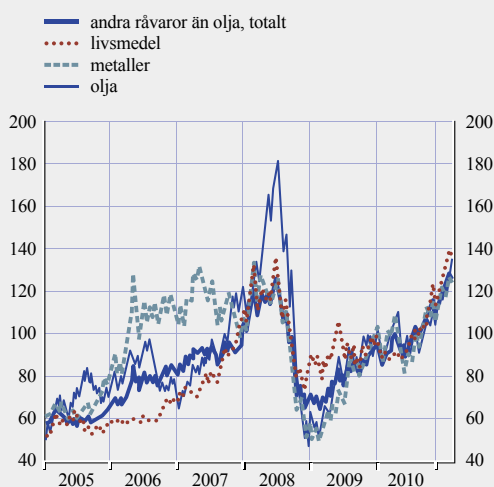
På medellång sikt kommer råvaruprisernas utveckling sannolikt att bero på de internationella konjunkturutsikterna. I takt med att den globala återhämtningen får fäste kan det hända att balansen mellan utbud och efterfrågan stramas åt och att det uppstår ett uppåttryck på priserna på andra råvaror än olja. Även om det är svårt att förutse hur råvarupriserna kommer att utvecklas i framtiden pekar en rad framåtblickande indikatorer – bl.a. terminspriser och investeringsbankers och andra professionella prognosmakares förväntningar – konsekvent på att råvarupriserna kommer att stiga på medellång sikt.

Hur effekter av råvaruprischocker fortplantar sig: en begreppsram

När det gäller råvaruprischockers genomslag i priserna i konsumentledet kan det delas in i direkta och indirekta första- och andrahands-effekter.¹ Med direkta förstahandseffekter avses det inflytande prisförändringar på primära råvaror (som livsmedel och olja) har på livsmedels- och energipriserna i konsumentledet. Indirekta förstahandseffekter är de prisförändringar i konsumentledet som uppstår på grund av råvaruprisernas inverkan på pro-

Diagram A Råvaruprisutveckling

(index 2010=100)



Källor: Bloomberg och Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI).

Anm. Den senaste observationen gjordes den 24 februari 2011 för oljeråvaror och den 18 februari 2011 för övriga råvaror.

¹ Se artikeln "Oil prices and the euro area economy", ECB:s månadsrapport, november 2004, och rutan "Recent oil price developments and their impact on euro area prices", ECB:s månadsrapport, juli 2004.

ducentkostnaderna (när t.ex. en oljeprishöjning leder till högre insatskostnader och priser på varor och tjänster med ett betydande oljeinnehåll, såsom vissa kemikalier eller transporttjänster). Förstahandseffekterna driver upp prisnivån, men har ingen varaktig inverkan på inflationen.

Med andrahandseffekter avses löne- och prissättares reaktion på råvaruprischocken. Om ekonomiska aktörer försöker kompensera för förluster av realinkomst som beror på tidigare inflationschocker kan detta påverka inflationsförväntningarna och göra ytterligare avtryck i pris- och lönesättningen. En övergående chock kan således bita sig fast och bli svårare att få bukt med. Risken att en råvaruprischock ger upphov till andrahandseffekter beror på flera faktorer, bl.a. konjunkturläget i ekonomin, produkt- och arbetsmarknaders flexibilitet (särskilt om det finns indexeringsmekanismer som påverkar löneförhandlingar och prissättning), inflationsförväntningarnas reaktion och, ytterst, på centralbankens trovärdighet.

Oljeprischocker och HIKP-inflationen

Oljeprisrörelserna har ett direkt inflytande på HIKP-inflationen via energikomponenten i HIKP. Oljeprischockers direkta genomslag i energipriserna i konsumentledet före skatt är i regel fullständigt, snabbt och symmetriskt.² Eftersom energipriser i konsumentledet, särskilt priserna på transporttjänster och eldningsolja, även beror på faktorer som kostnader och marginaler för raffinering och distribution, samt betydande punktskatter, visar sig elasticiteten i genomslaget stå i relation till prisnivån på råolja (se tabellen). Om priset är 20 euro per fat leder en prishöjning på råolja på 10 procent till en förändring i energipriserna i HIKP på omkring 16 procent, om priset är 60 euro per fat blir förändringen omkring 33 procent. Om oljepriserna skulle stiga till 100 euro per fat skulle elasticiteten överstiga 40 procent, förutsatt att raffinerings- och distributionsmarginaler samt punktskatter var oförändrade.

Det är svårare att uppskatta indirekta effekter och andrahandseffekter av förändringar i energipriserna och resultaten blir också mer osäkra. Enligt enkla, icke-strukturella, modeller uppgår till exempel de samlade indirekta effekterna och andrahandseffekterna på HIKP-inflationen efter tre år av en oljeprishöjning på 10 procent till omkring 0,2 procentenheter.³ Mer komplicerade modeller, i vilka förväntningarna har en formell roll och hänsyn uttryckligen tas till reaktionen i den reala ekonomin och dess återkopplingseffekter på nominella variabler, pekar dock på en mindre påverkan på omkring 0,1 procentenhet, förutsatt att energiprischocken

2 Se Meyler, A., "The pass through of oil prices into euro area consumer liquid fuel prices in an environment of high and volatile oil prices", *Energy Economics*, Vol. 31, nr 6, november 2009, ss. 867-881.

3 Energy markets and the euro area macroeconomy, Structural Issues Report, ECB, juni 2010.

Råoljeprisernas genomslag i energipriserna i HIKP

(elasticitet)

Råolja (euro/fat)	Viktat genomsnittligt genomslag i energipriserna i HIKP (%) ¹⁾	Bensin (2,6%) ²⁾	Dieselolja (1,4%) ²⁾	Eldningsolja (0,7%) ²⁾	Naturgas (1,8%) ²⁾
20	16	15	19	39	24
40	26	26	32	56	39
60	33	35	41	66	49
80	38	41	48	72	56
100	42	47	54	76	61

Källa: Eurosystemets experters beräkningar.

Anm. Det viktade genomsnittet underskattar sannolikt genomslaget något, eftersom genomslaget antas vara noll för el och fasta bränslen på grund av att det saknas ett tydligt och starkt samband mellan dessa poster och oljepriserna.

1) Baserat på skatter (moms, punktskatter och andra skatter) i slutet av 2009 och mediankostnader för raffinering och distribution sedan 1999. HIKP:s värmeenergiposter (vikt: 0,6 %) antas följa samma utveckling som naturgas.

2) Vikt i HIKP.

uppfattas som övergående och inflationsförväntningarna fortsätter att vara fast förankrade efter förändringen i energipriserna.

Effekten av prisförändringar på industriråvaror och livsmedelsråvaror

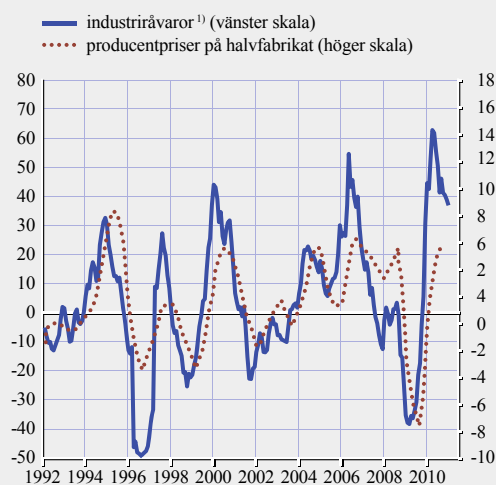
Empiriska bevis tyder på att en permanent prishöjning på industriråvaror (t.ex. jordbruksråvaror och metaller) på 10 procent leder till en uppgång i HIKP på mindre än 0,1 procentenhet efter tre år och att effekten är mycket liten det första året. Industriråvaror används i produktionen av en lång rad HIKP-poster, antingen som direkta insatsvaror (t.ex. metaller för bilar, textilier för kläder) eller indirekta insatsvaror i den utrustning som används för att producera varor och tjänster. Industriråvaror är viktiga i de första leden av produktionsprocessen och det finns ett tydligt fördröjt samband mellan prisförändringar på dessa råvaror och industrins producentpriser på insatsvaror i euroområdet (se diagram B). När det gäller varor i konsumentledet utgör industriråvaror dock en liten andel av produktionsfaktorerna jämfört med andra produktionsfaktorer som arbetskraft och energi, vilket förklarar det relativt begränsade genomslaget.⁴

En permanent prishöjning på livsmedelsråvaror med 10 procent beräknas höja livsmedelspriserna i HIKP med omkring 0,5 procentenhet och den totala HIKP-inflationen med 0,1 procentenhet under det första året efter prisstörningen, eftersom livsmedelsposterna utgör 19,2 procent av HIKP-korgen. Denna uppskattning tar hänsyn till att världsmarknadspriserna historiskt sett har varit något lägre och betydligt mer instabila än priserna i EU för ett antal livsmedelsråvaror som produceras direkt i EU (t.ex. spannmål, vete, korn, samt smör och lättmjölk). Denna skillnad beror i hög grad på den gemensamma jordbrukspolitiken, som bidrar till att dämpa effekterna av globala chocker på EU:s interna priser genom prisstödsarrangemang som interventionspriser, importavgifter och kvoter.⁵

Vilket genomslag råvaruprischocker får på priserna i konsumentledet är sammanfattningsvis en komplicerad fråga och beror på en rad faktorer, bl.a. orsaken till störningen (om den är efterfrågestyrd eller utbudstyrd), om den tros vara övergående eller permanent, samt på strukturella aspekter av ekonomin, däribland branschspecialisering och löne- och prissättningsinstitutioner. Medan det inte finns mycket penningpolitiken kan göra beträffande förstahandseffekterna av en råvaruprischock är andrahandseffekter något som måste undvikas. Mer flexibla löne- och prissättningsmekanismer och en trovärdig penningpolitik spelar i detta sammanhang en viktig roll för att se till att tillfälliga rörelser i råvarupriserna inte leder till en högre inflation på medellång sikt.

Diagram B Industriråvaror och producentpriser på halvfabrikat

(årlig procentuell förändring)



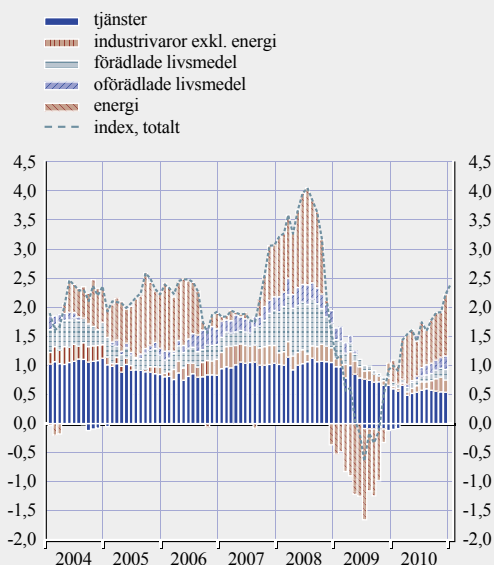
Källor: HWWI, Eurostat och ECB:s beräkningar.
1) Serie med sex månaders ledning.

4 Se Landau B. och Skudelny F., "Pass-through of external shocks along the pricing chain: A panel estimation approach for the euro area", *Working Paper Series*, nr 1104, ECB, november 2009.

5 Se Ferrucci, G., Jiménez-Rodríguez, R. och Onorante, L., "Food price pass-through in the euro area: The role of asymmetries and non-linearities", *Working Paper Series*, nr 1168, ECB, april 2010.

Diagram 24 Huvudkomponenternas bidrag till HIKP-inflationen

(årliga bidrag i procent; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

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

Världsmarknadspriserna på olja fick energikomponenten i HIKP – som utgör 9,6 procent av totala HIKP – att stiga under 2010 till ett 12-månadersgenomsnitt på 7,4 procent, vilket kan jämföras med en nedgång på 8,1 procent under 2009. Inflytandet var tydligast beträffande varor som har en direkt koppling till oljepriserna, t.ex. flytande bränslen, samt bränslen och smörjmedel för persontransporter, och skedde med en viss fördröjning när det gäller gaspriserna i konsumentledet. Även livsmedelspriserna steg, särskilt priserna på oförädlade livsmedel, som steg med i genomsnitt 1,2 procent 2010, från bara 0,2 procent 2009. Prisökningstakten på livsmedel i konsumentledet berodde, förutom på prisstegringen på livsmedelsråvaror globalt, även på tillfälliga negativa väderförhållanden i euroområdet som påverkade frukt- och grönsakspriserna. De sista månaderna 2010 var inflationsökningen ganska blygsam beträffande förädlade livsmedel – som omfattar varor som bröd och spannmål – vilket ledde

till att 12-månadersgenomsnittet på 0,9 procent för 2010 faktiskt var lägre än de 1,1 procent som noterades 2009.

Exklusive energi- och livsmedelspriser var den genomsnittliga HIKP-inflationen lägre 2010 än 2009. Nedgången berodde på att inhemska faktorer höll tillbaka tjänsteprisinflationen samtidigt som den genomsnittliga årliga prisökningstakten på industrivaror exkl. energi var relativt stabil. Samtidigt steg den årliga HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel från den mycket låga nivån andra kvartalet 2010, vilket berodde på att priserna drevs upp i hela leveranskedjan, bland annat priserna på insatsvaror och graden av kapacitetsutnyttjande. Högre indirekta skatter och försvagningen av eurons effektiva växelkurs påverkade dessutom prisökningstakten på industrivaror exkl. energi, som steg från en lägstanivå på 0,1 procent under hela första kvartalet 2010 till 0,7 procent i december. Prisuppgången på industrivaror exkl. energi dämpades något av den långsamma arbetskostnadsutvecklingen. Medan prisökningstakten på industrivaror exkl. energi steg under 2010, var den årliga tjänsteprisinflationens rörelser inom året däremot mycket begränsade efter den ytterligare mindre nedgång som inträffade i början av året. Den årliga tjänsteprisinflationen fortsatte således att gå ned under 2010 som helhet till 1,4 procent jämfört med 2,0 procent 2009. Denna långsammare förändringstakt i tjänstepriserna var ganska brett baserad och berodde både på att kostnadstrycket var mer begränsat och konkurrensen om kunderna större i ett läge med en relativt svag efterfrågan. Kommunikationstjänster utgjorde ett undantag, eftersom det normalt negativa bidraget från denna post blev mindre negativt.

PRODUCENTPRISERNA STEG UNDER 2010

Det uppåtriktade pristrycket i leveranskedjan ökade under 2010 till följd av främst en starkare global efterfrågan på råvaror. Detta ledde till att producentpriserna steg i olika led av produktionskedjan, vilket förstärktes av baseffekter av det ansträngda konjunkturläget och den starkare konkurrensen 2009.

Den årliga prisökningstakten på producentpriser inom industrin (utom byggbranschen) i euroområdet låg på 2,9 procent 2010, vilket kan jämföras med en nedgång på 5,1 procent 2009. Den främsta orsaken var oljeprisutvecklingen, som drev upp 12-månadersförändringen i producentpriserna på energivaror till 6,4 procent 2010, jämfört med en nedgång på 11,8 procent 2009.

Den årliga ökningstakten i producentpriserna inom industrin steg även exklusive bygg- och energisektorn, men i betydligt mindre grad (1,6 procent 2010, jämfört med en nedgång på 2,9 procent 2009). Denna vändning var särskilt tydlig i fråga om insatsvaror och något mindre för konsumtions- och kapitalvaror (se diagram 25).

ARBETSKOSTNADSUTVECKLINGEN VAR DÄMPAD

Arbetskostnadsindikatorerna för euroområdet pekade på att arbetskostnadsutvecklingen mattades av under 2010 och det finns tecken på att löneutvecklingen nådde botten. Medan årstakten i både avtalslöner och timlöner sjönk avsevärt var utvecklingen för löner (inkl. kollektiva avgifter) per sysselsatt under 2010 jämförbar med den låga takten året innan.

Avtalslöneutvecklingen bromsade rejält 2010 och låg fjärde kvartalet på en årstakt på 1,6 procent, jämfört med 2,6 procent 2009. Denna indikator fångar upp den huvudkomponent som löner fastställda i förväg genom kollektivavtal utgör. Nedgången kan bero på kollektivavtalens fördröjda reaktion på det försämrade

Diagram 25 Producentpriser inom industrin

(årlig procentuell förändring; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

arbetsmarknadsläget, som gjorde att arbetstagarna fick en sämre förhandlingsposition (se tabell 2).

Årstakten för löner (inkl. kollektiva avgifter) per sysselsatt låg på 1,5 procent tredje kvartalet 2010, vilket var oförändrat jämfört med 2009. I tre sektorer steg löner (inkl. kollektiva avgifter) per sysselsatt i snabbare takt, nämligen i industrin (utom byggbranschen), inom marknadstjänster med anknytning

Tabell 2 Arbetskostnadsindikatorer

(årlig förändring i procent, om inget annat anges)

	2008	2009	2010	2009 4 kv	2010 1 kv	2010 2 kv	2010 3 kv	2010 4 kv
Avtalslöner	3,3	2,6	1,7	2,1	1,8	1,9	1,5	1,6
Totala arbetskostnader per timme	3,4	2,9	.	2,0	1,9	1,6	0,8	.
Löner (inkl. kollektiva avgifter) per sysselsatt	3,2	1,5	.	1,4	1,5	1,9	1,5	.
<i>Memo:</i>								
Arbetsproduktivit	-0,3	-2,3	.	0,0	2,1	2,5	2,1	.
Enhetsarbetskostnader	3,5	3,9	.	1,4	-0,5	-0,6	-0,5	.

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

till handel och transport och inom marknads-tjänster med anknytning till finans- och företagsverksamhet. Inom övriga sektorer sjönk däremot löner (inkl. kollektiva avgifter) per sysselsatt (se diagram 26).

Precis som i fråga om avtalslöner sjönk även årstakten i timarbetskostnaderna rejält, till skillnad från vad som observerades 2009, då timlöneökningarna fortfarande låg på hög nivå. Den långsammare timlöneutvecklingen kan delvis helt enkelt bero på en ökning av antalet arbetade timmar, eftersom längre arbetstid inte nödvändigtvis leder till högre löner för arbetstagarna om det sker genom t.ex. flexitidskonton och statligt subventionerade arbetstidsförkortningar. Det var industrin som drev på fallet i den årliga tillväxttakten i timarbetskostnader under 2010. År 2009 var det denna sektor som hade haft den snabbaste timlöneutvecklingen och som dragit mest nytta av flexitidsåtgärder.

Arbetsproduktiviteten per sysselsatt ökade snabbare än löner (inkl. kollektiva avgifter) per sysselsatt i euroområdet, vilket innebar att enhetsarbetskostnaderna sjönk och vinstmarginalerna steg. Den årliga

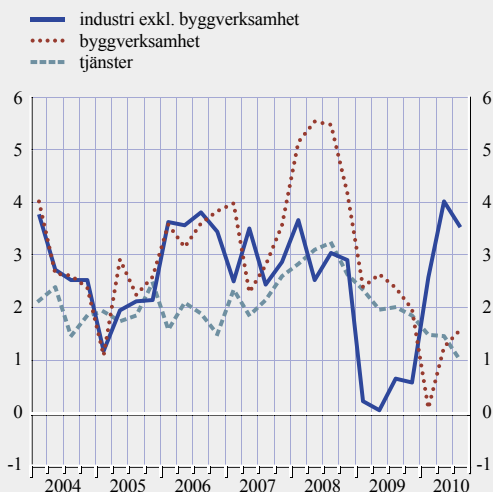
arbetsproduktivitetsutvecklingen per sysselsatt ökade till i genomsnitt 2,2 procent under de första tre kvartalen 2010, vilket kan jämföras med en nedgång på 2,3 procent 2009. Med tanke på utvecklingen för löner (inkl. kollektiva avgifter) per sysselsatt sjönk enhetsarbetskostnaderna med 0,5 procent under året fram till tredje kvartalet 2010, jämfört med en uppgång med 3,9 procent 2009 (se diagram 27). Denna nedgång i enhetsarbetskostnaderna ledde till att rörelsemarginalerna återhämtade sig, och en gradvis starkare årlig tillväxttakt i BNP-deflatorn visade att prishöjningsförmågan hade stärkts. Den sistnämnda ökningen berodde även på det positiva bidraget från enhetskattekomponenten från andra kvartalet 2010 (se diagram 28).

BOSTADSPRISERNA STEG

Bostadspriserna i euroområdet, som inte ingår i HIKP, steg med 2,4 procent under de tolv månaderna fram till tredje kvartalet 2010, efter att ha sjunkit med 2,9 procent 2009 (se diagram 29). Även om det sammantaget har varit fråga om en uppgång sedan början av 2010 fanns det dock skillnader mellan olika länder och regioner i euroområdet och i några av dem fortsatte huspriserna att gå ned under 2010.

Diagram 26 Löner per sysselsatt inom olika sektorer

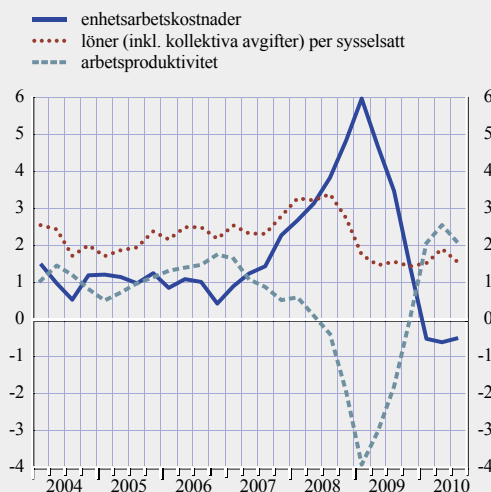
(årlig procentuell förändring; kvartalsuppgifter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Diagram 27 Arbetskostnader i euroområdet

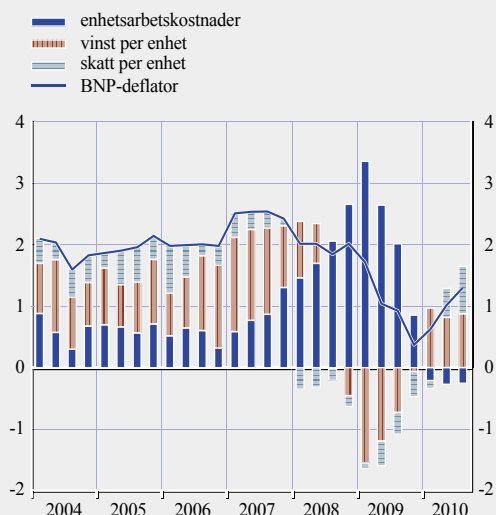
(årlig procentuell förändring; kvartalsuppgifter)



Källa: Eurostat.

Diagram 28 Dekomponering av BNP-deflatorn

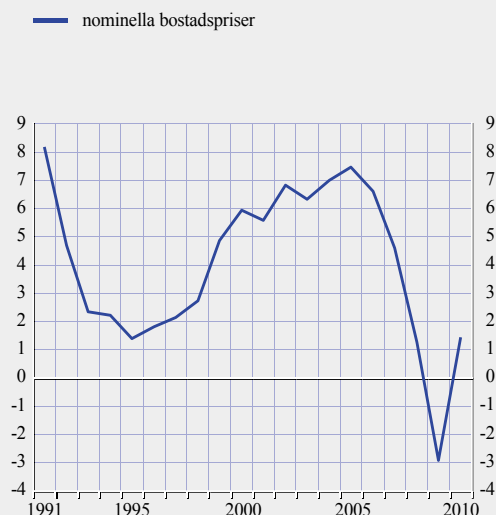
(årlig procentuell förändring; procentenheter)



Källa: Eurostat.

Diagram 29 Bostadsprisutvecklingen i euroområdet

(årlig procentuell förändring; årsuppgifter)



Källa: ECB:s beräkningar baserade på icke-harmoniserade nationella uppgifter.
Anm. Uppgifter för 2010 omfattar uppgifter fram till tredje kvartalet.

INFLATIONSFÖRVÄNTNINGARNAS UTVECKLING

Uppgifter från professionella prognosmakare visar att de enkätbaserade långsiktiga inflationsförväntningarna (fem år framåt i tiden) låg nära 2,0 procent enligt Consensus Economic, Euro Zone Barometer och ECB:s Survey of Professional Forecasters. Enligt den sistnämnda enkäten ligger prognosmakares punktskattningar av inflationen 2015 som sammanställts av ECB fortfarande inom ett snävt intervall på 1,9–2 procent under 2010. Även marknadsbaserade indikatorer, däribland den breakeven-inflation som beräknas utifrån realränteobligationer och jämförbara tal härledda ur realränteswappar, pekade på fast förankrade inflationsförväntningar.

2.4 PRODUKTION, EFTERFRÅGAN OCH UTVECKLING PÅ ARBETSMARKNADEN

EUROOMRÅDETS BNP ÅTERHÄMTADE SIG 2010

BNP-tillväxten i euroområdet ökade med 1,9 procent under året fram till tredje kvartalet 2010, efter att ha minskat kraftigt

med 4,1 procent 2009 (se tabell 3). Flera faktorer bidrog till återhämtningen under 2010. Euroområdets export fick draghjälp av den förbättrade konjunkturen och efterfrågan globalt. Även lagerförändringar bidrog positivt, särskilt under årets första hälft, när företagen minskade sina lagernedskärningar. Den inhemska efterfrågan (exklusive lagerförändringar) visade också tecken på en blygsam återhämtning, med en offentlig konsumtion som fortsatte att stiga samtidigt som privatkonsumtionen och investeringstakten, som hade sjunkit 2009, steg något (på årsbasis) tredje kvartalet 2010. Den ökade privatkonsumtionen och investeringstakten berodde delvis på att det tidigare mycket låga förtroendet hade stärkts. Konjunkturåterhämtningen i euroområdet har även främjats av en expansiv penningpolitik och åtgärder för att återställa funktionen i det finansiella systemet.

BNP ÖKADE FRÄMST PÅ GRUND AV EXPORT OCH LAGERFÖRÄNDRINGAR

Det var främst export och lagerförändringar som drev på tillväxten i ekonomin under 2010.

Tabell 3 BNP-tillväxtens sammansättning

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

	Årstakt ¹			Kvartalstakt ²									
	2008	2009	2010	4 kv 2009	1 kv 2010	2 kv 2010	3 kv 2010	4 kv 2010	4 kv 2009	1 kv 2010	2 kv 2010	3 kv 2010	4 kv 2010
Bruttonationalprodukt varav:	0,4	-4,1	.	-2,0	0,8	2,0	1,9	2,0	0,2	0,4	1,0	0,3	0,3
Inhemsk efterfrågan ³	0,4	-3,4	.	-2,8	0,4	2,1	1,9	.	-0,1	0,9	0,9	0,2	.
Privatkonsumtion	0,4	-1,1	.	-0,4	0,4	0,6	1,0	.	0,3	0,3	0,2	0,1	.
Offentlig konsumtion	2,4	2,4	.	1,7	1,1	0,6	0,4	.	-0,1	0,1	0,1	0,4	.
Fasta bruttoinvesteringar	-0,8	-11,4	.	-9,6	-5,0	-0,8	0,2	.	-1,2	-0,4	2,0	-0,3	.
Lagerförändringar ^{3,4}	-0,2	-0,8	.	-0,8	1,0	1,7	1,2	.	0,0	0,7	0,4	0,1	.
Exportnetto ³	0,1	-0,7	.	0,7	0,3	-0,1	0,0	.	0,3	-0,5	0,1	0,2	.
Export ⁵	1,0	-13,2	.	-5,3	5,7	11,7	11,3	.	2,0	2,6	4,4	1,9	.
Import ⁵	0,8	-11,9	.	-7,1	4,8	12,4	11,7	.	1,2	4,2	4,3	1,5	.
Bruttoförädlingsvärde varav:													
Industri (exkl. byggsektorn)	-2,2	-13,3	.	-6,8	3,6	6,8	5,2	.	0,6	2,0	2,0	0,4	.
Byggsektorn	-1,2	-5,9	.	-5,8	-6,6	-4,2	-3,1	.	-1,7	-1,6	0,8	-0,7	.
Marknadsrelaterade tjänster ⁶	1,5	-3,1	.	-1,9	0,7	1,4	1,7	.	0,1	0,5	0,7	0,4	.

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

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

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

2 Procentuell förändring jämfört med kvartalet innan.

3 Bidrag till BNP-tillväxt; i procentenheter.

4 Inklusive anskaffning minus avyttring av värdeföremål.

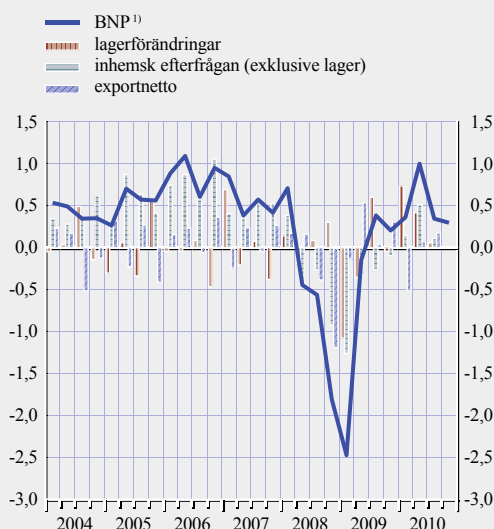
5 Import och export omfattar varor och tjänster och inbegriper gränsöverskridande handel inom euroområdet. Handeln inom euroområdet är inte borttadd i de import- och exportsiffror som används i nationalräkenskaperna. Dessa uppgifter är därför inte helt jämförbara med betalningsbalansstatistiken.

6 Omfattar handelstjänster och reparationer, hotell- och restaurangtjänster, transport- och kommunikationstjänster, tjänster från finansförmedling, fastighets-, uthyrnings- och uppdragstjänster.

Den offentliga konsumtionen fortsatte att stiga, medan både privatkonsumtionen och investeringstakten, som hade sjunkit 2009, ökade blygsamt på årsbasis tredje kvartalet 2010. Det positiva bidraget från lagerförändringar var främst begränsat till årets första hälft, då företagen minskade sina lagernedskärningar jämfört med 2009. Euroområdets export gynnas av den förbättring av omvärldsklimatet som ägde rum när finanskrisen började närma sig sitt slut, vilket resulterade i en starkare tillväxt i både utvecklade länder och tillväxtländer. En kraftigt stigande efterfrågan från utlandet fick exporten att stiga särskilt markant under 2010. Detta ledde emellertid inte till att bidraget från exportnettot totalt blev positivt, eftersom importen ökade i en marginellt snabbare takt. Privatkonsumtionen och investeringarna fick återigen en positiv tillväxt, men repade sig inte helt från effekterna av den exempellösa finansiella oron och den ekonomiska recessionen (se diagram 30).

Diagram 30 Bidrag till kvartalstillväxt i BNP

(bidrag i procentenheter per kvartal; säsongrensad)



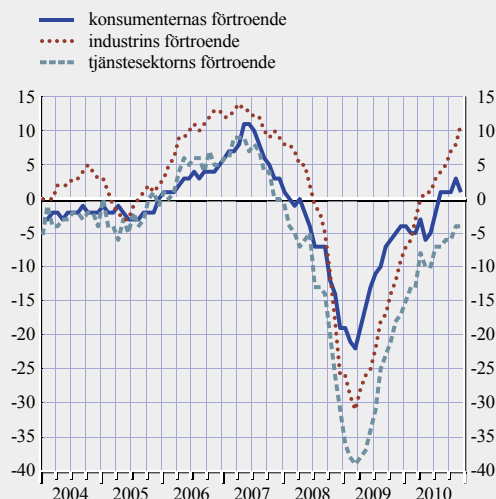
Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

1) Procentuell förändring jämfört med kvartalet innan.

Privatkonsumtionen ökade med 1,0 procent under året fram till tredje kvartalet 2010, efter att ha minskat med 1,1 procent 2009. Återhämtningen främjades av att de reala disponibla inkomsterna ökade och försiktighetssparandet sjönk i ett läge där osäkerheten minskade i takt med att arbetsmarknaden gradvis stabiliserades. En annan bidragande faktor kan ha varit förmögenhetseffekterna av förbättringen av tillgångsmarknaderna (se ruta 6). Samtidigt som privatkonsumtionen ökade stärktes också konsumentförtroendet under 2010 (se diagram 31). Medan den reala disponibla inkomsten bidrog till att privatkonsumtionen ökade var en fortsatt svag arbetsmarknad den viktigaste orsaken till den begränsade återhämtningen i hushållens konsumtion. Privatkonsumtionen dämpades framför allt av hushållens efterfrågan på bilar, som fortsatte att sjunka. Det fanns dock stora skillnader mellan länderna som delvis kan härledas till skillnader i samband med att de finanspolitiska stimulanspaketen – framför allt bilskrotningsprogram – drogs tillbaka.

Diagram 31 Konfidensindikatorer

(netttotal i procent: säsongrensat)



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

Ruta 6

HUSHÅLLENS SPARBETEENDE I EUROOMRÅDET

Under recessionen 2008–2009 ökade hushållen i euroområdet sitt sparande markant. Uttryckt som glidande summa för fyra kvartal var sparkvoten högst fjärde kvartalet 2009, då den låg på 15,2 procent. Detta var 1,4 procentenheter högre än när recessionen började första kvartalet 2008. Under 2010 sjönk därefter sparkvoten till 14,2 procent tredje kvartalet (se diagram A). I denna ruta tittar vi närmare på de faktorer som påverkade sparbetendet i euroområdet under recessionen och den nu pågående återhämtningen och diskuterar hur sparandet sannolikt kommer att utvecklas i framtiden.

Teoretiska motiv bakom hushållens sparbetende

I teorier föreslås en rad olika motiv för hushållens beslut om konsumtion och sparande som kan vara svåra att reda ut. En av huvudprinciperna är att människor baserar sin konsumtion på den reala inkomst de räknar med att ha under hela sin livstid. Hushållens sparande blir i detta sammanhang ett sätt att försöka jämna ut konsumtionen till följd av inkomstvariationer, dels långsiktigt, genom att t.ex. pensionsspara, dels mer kortsiktigt, när deras inkomster ändras tillfälligt.

Inkomstfluktuationer är kanske inte den enda bestämningsfaktorn bakom förändringar i sparkvoten. Vissa hushålls sparande påverkas av hur deras finansiella förmögenhet och icke-finansiella tillgångar utvecklas, eftersom en värdestegring på deras nettotillgångar är en viktig

faktor för deras nuvarande och framtida köpkraft. Det kan också påverkas av osäkerheten kring framtida inkomster (t.ex. när det gäller sysselsättningsmöjligheter). Osäkerhet kan få hushållen att hålla större likvida reserver som de kan använda om deras inkomst plötsligt skulle sjunka, vilket brukar kallas "försiktighetssparande". Hushållens sparbeslut påverkas förmodligen också av andra ekonomiska aktörers beslut och agerande. Till exempel kan förändringar i statsfinanserna vara en viktig faktor: om statsskulden ökar kan hushållen börja agera enligt ett "ricardianskt" mönster genom att öka sitt sparande, åtminstone något, eftersom de räknar med en framtida skattskyldighet.

Hushållens sparande i euroområdet på senare tid

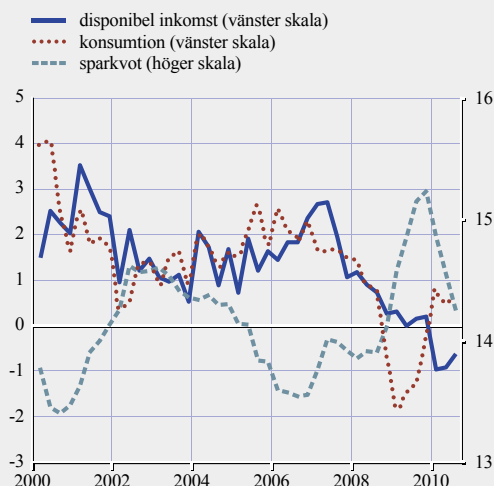
Det är svårt att få det faktum att sparkvoten har stigit under recessionen att gå ihop med principen om konsumtionsutjämning inför en inkomstminskning. En viktig faktor som kan ha påverkat hushållens sparbeslut under recessionen var den osäkerhet kring de framtida inkomstutsikterna som finanskrisen och konjunktturnedgången ledde till. Sysselsättningen sjönk markant under recessionen och arbetslösheten i euroområdet steg. Jobbtrygghet var därför en särskilt viktig fråga för hushållen som fick dem att minska sina utgifter och öka sitt försiktighetssparande. Efter recessionens slut har Europeiska kommissionens indikator för konsumentförtroendet dock pekat på en ökad optimism bland hushållen när det gäller det ekonomiska läget och framför allt arbetslöshetsutvecklingen i euroområdet. Detta är förmodligen en av orsakerna till att hushållens sparande sjönk under 2010.

Det kan också tänkas att hushållens agerande under den senaste konjunkturcykeln påverkades av att deras förväntningar på framtida inkomster förändrades. Hushållen kan ha kommit att räkna med att deras bostadsförmögenhet skulle sjunka permanent till följd av korrigeringarna på bostadsmarknaderna i många euroländer. Börsfall under 2008 och i början av 2009 ledde dessutom till en markant minskning av hushållens finansiella förmögenhet. Båda dessa faktorer uppmuntrade hushållen att spara mer. Finansmarknaderna har sedan dess repat sig och den senaste informationen tyder på att bostadspriserna kan ha nått botten i euroområdet som helhet. Dessa två faktorer har bidragit till en ökning (jämfört med samma period förra året) av nettoförmögenheten hos euroområdets hushåll (se diagram B) sedan sista kvartalet 2009 och kan delvis vara förklaringen till det minskade sparandet 2010. En viss oro kan emellertid finnas kvar över balansräkningarna i vissa regioner av euroområdet, i synnerhet regioner där tillgångspriserna och skuldnivåerna steg under åren före finanskrisen, vilket kan få en del hushåll att fortsätta med ett högre sparande.

En annan källa till osäkerhet sedan finanskrisen började har varit konsekvenserna av de kraftigt växande offentliga underskotten. Automatiska stabilisatorer bidrog till att dämpa recessionens

Diagram A Hushållens inkomster, konsumtion och sparande

(ökning jämfört med motsvarande period året innan; i procent av disponibel inkomst)

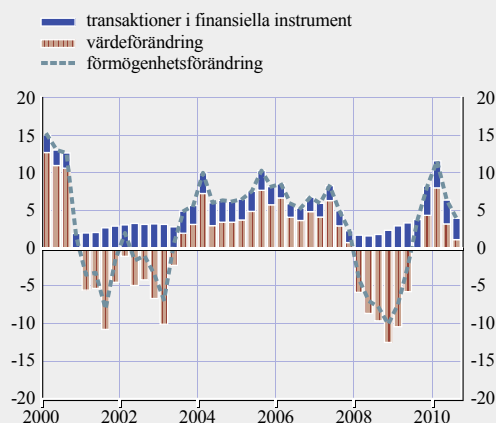


Källor: Eurostat och ECB.
Anm. Sparkvoten mäts som glidande medelvärde över fyra kvartal.

effekter på hushållens inkomster genom bl.a. sänkta skatter och ökade transfereringar. Vissa diskretionära statliga åtgärder, bl.a. de subventioner av bilköp som erbjöds i många euroländer, uppmuntrade också konsumtionen under recessionen. Hur hushållens sparande påverkades berodde dock i slutändan på hur hushållen såg på vilka konsekvenser finansieringen av statsskulden skulle få på sikt. Kraftigt stigande statsskulder och prognoser som pekade på fortsatt stora underskott under en längre period kan ha spätt på hushållens oro över de framtida statsfinanserna. En ytterligare konsolidering av de offentliga finanserna genom antingen skatthöjningar eller utgiftsnedskärningar kommer att påverka hushållen de närmaste åren och kan ha uppmuntrat dem att bygga upp ett sparande i förväg. Sådana hänsyn kan ha varit särskilt vanliga under de perioder av ökad osäkerhet kring statsobligationer på finansmarknaderna i början av 2010 och även senare under året, och kan ha lett till högre sparnivåer än vad som annars skulle ha varit fallet.

Diagram B Hushållens finansiella förmögenhet

(ökning jämfört med motsvarande period året innan; bidrag till ökning jämfört med motsvarande period året innan)



Källor: Eurostat och ECB.

Utsikterna för hushållens sparande i euroområdet

Efter nedgångarna i hushållens sparande under 2010 förväntas hushållens sparkvot i euroområdet sjunka ytterligare något framöver, när hushållen minskar sitt försiktighetssparande i takt med att den ekonomiska återhämtningen tar fart och arbetsmarknaden fortsätter att förbättras.

Det råder dock fortfarande en betydande osäkerhet kring hur hushållens sparande kommer att utvecklas. Bland nedåtriskerna finns möjligheten att återhämtningen blir snabbare än väntat, vilket skulle stärka hushållens förtroende och få dem att öka sin konsumtion och minska sitt sparande. Om krisen får hushållen att oroa sig mer än tidigare över sina inkomstutsikter eller får dem att ytterligare omstrukturera sina balansräkningar och minska sina skulder – utöver de justeringar som de redan har gjort de senaste tre åren, kan hushållens sparande dock fortsätta att vara högre än före konjunktur nedgången. Efter det att bubblorna har brustit på vissa tillgångsmarknader kan hushållen nu också ha en mindre optimistisk syn på den framtida förmögenhetsutvecklingen. Sparandet kan slutligen vara fortsatt högt om hushållen är oroade över hur de höga statsskulderna och stora offentliga underskotten kommer att påverka deras framtida skattebörda. Denna oro visar hur viktigt det är att regeringarna i euroområdet har trovärdiga strategier för att konsolidera sina offentliga finanser och korrigera de stora obalanser som byggdes upp under recessionen.

Den offentliga konsumtionen fortsatte att främja den ekonomiska aktiviteten, men var mer måttlig under 2010 än året innan. Den långsammare ökningstakten berodde på de konsolideringsansträngningar som syftade till att begränsa försämringen av de statliga budgetsaldona.

Årstakten i fasta investeringar har varit på uppgång och blev positiv tredje kvartalet 2010. Ljusare affärsutsikter, ökad orderingång och bättre finansieringsmöjligheter fick företagen att återgå till sina tidigare expensionsplaner. Trots detta har investeringarna återhämtat sig i ganska

långsam takt. Takten i bygginvesteringarna var dämpad på grund av de korrigeringar som äger rum på bostadsmarknaderna i flera euroländer efter de stora prisfall på bostäder som ägde rum under recessionen 2009. Övriga investeringar var fortsatt dämpade eftersom denna komponent drogs ned av fortsatta omstruktureringar av balansräkningarna och en långsam ökning av kapacitetsutnyttjandet.

Lagerförändringar spelade en viktig roll för den ökade BNP-tillväxten första halvåret 2010. På kvartalsbasis bidrog de med 0,7 och 0,4 procentenheter till BNP första respektive andra kvartalet 2010. Bakom aktiviteten första halvåret 2010 låg företagens beslut att minska lagernedskärningarna jämfört med 2009, vilket ledde till snabbare leveranser längs hela försörjningskedjan. Nationalräkenskaperna visar att förbättringen när det gäller lagerförändringar tappade fart under årets tredje kvartal, då denna efterfrågekomponent bidrog till BNP:s kvartalstillväxt med 0,1 procentenhet.

Euroområdet export av varor och tjänster ökade kraftigt med 11,3 procent under året fram till tredje kvartalet 2010 och hämtade därmed in en stor del av nedgången 2009. Denna ökning främjades av handeln både inom euroområdet och med omvärlden och kan härledas till den starka globala konjunkturuppgång som ägde rum när oron till följd av finanskrisen avtog. Eftersom även importen steg mycket starkt var exportnetots bidrag till BNP:s kvartalsutveckling något negativt de första tre kvartalen 2010 som helhet, även om små positiva bidrag registrerades både andra och tredje kvartalet. Ökningen av importen och exporten var relativt brett baserad över de största produktkategorierna, men var särskilt stor procentuellt sett beträffande insatsvaror.

INDUSTRIPRODUKTIONEN ÅTERHÄMTADE SIG

Det var främst industrin (exkl. byggsektorn) som drev på ökningen av produktionen. Inom industrin (exkl. byggsektorn) steg förädlingsvärdet med 5,2 procent under de tolv månaderna fram till tredje kvartalet 2010, vilket kan jämföras med en ökning med 1,7 procent för marknadstjänster och en nedgång med 3,1 procent

för byggsektorn under samma period. Kapacitetsutnyttjandet inom tillverkningsindustrin ökade till 76,8 procent under 2010 som helhet (enligt enkätuppgifter).

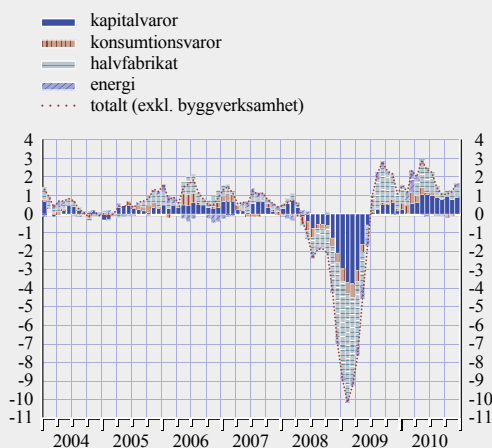
Särskilt produktionen av insatsvaror återhämtade sig starkt tack vare effekterna av de långsammare lagernedskärningarna i hela försörjningskedjan. Även produktionen av kapitalvaror steg kraftigt tack vare en starkare efterfrågan från utlandet och, i mindre grad, ljusare inhemska ekonomiska utsikter (se diagram 32). Produktionen inom byggsektorn fortsatte att gå ned till följd av korrigeringar på bostadsmarknaderna i flera euroländer. Den negativa utvecklingen när det gäller bostadsbyggandet har mer än neutraliserat det positiva bidraget från statliga infrastrukturprojekt.

ARBETSMARKNADEN STABILISERADES SÅ SMÅNINGOM

Efter den kraftiga försämring av läget på euroområdets arbetsmarknad som ägde rum 2009 började förhållandena stabiliseras under 2010, då sysselsättningen upphörde att sjunka och arbetslösheten inte steg lika snabbt.

Diagram 32 Industriproduktionsökning och bidrag

(ökningstakt och bidrag i procentenheter; månadsuppgifter; säsongrensat)



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

Sysselsättningen i euroområdet (räknat i antal sysselsatta) var i genomsnitt oförändrad de första tre kvartalen 2010, vilket var en avsevärd förbättring från nedgången på 1,8 procent 2009 (se tabell 4). Under recessionen 2009 föredrog många företag att hamstra arbetskraft framför att bära kostnaderna för uppsägningar (i form av förlorat humankapital och avgångsvederlag). Eftersom en stor del av den sysselsättningsanpassning som ägde rum 2009 skedde i form av

nedskärningar i antalet arbetade timmar per person, är förbättringen under 2010 större räknat i antal arbetade timmar än i antal sysselsatta personer (se ruta 7, där den senaste utvecklingen på arbetsmarknaden i euroområdet jämförs med utvecklingen i USA). Arbetsproduktiviteten steg kraftigt (per arbetad timme och ännu mer räknat i antal personer), vilket bidrog till att företagets lönsamhet ökade i ett läge då löneutvecklingen var dämpad.

Tabell 4 Arbetsmarknadsutveckling

(förändring i procent jämfört med perioden innan; procent)

	2008	2009	2010	2009 4 kv	2010 1 kv	2010 2 kv	2010 3 kv	2010 4 kv
Arbetskraft	0,8	0,2	.	0,0	0,1	0,2	0,0	.
Sysselsättning	0,8	-1,8	.	-0,2	0,0	0,1	0,0	.
Jordbruk ¹⁾	-1,7	-2,2	.	0,6	0,0	-1,1	-0,2	.
Industri ²⁾	-0,7	-5,7	.	-1,0	-0,8	-0,3	-0,6	.
- exklusive byggverksamhet	-0,0	-5,3	.	-1,2	-0,8	-0,3	-0,4	.
Byggverksamhet	-2,1	-6,6	.	-0,5	-1,0	-0,2	-1,1	.
Tjänster ³⁾	1,4	-0,5	.	0,0	0,3	0,3	0,2	.
Arbetslöshet⁴⁾								
Totalt	7,5	9,4	10,0	9,9	9,9	10,0	10,0	10,0
Under 25 år	15,5	19,5	20,3	20,1	20,2	20,2	20,1	20,4
25 år och över	6,6	8,3	8,8	8,7	8,8	8,8	8,9	8,9

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

1) Inklusive fiske, jakt och skogsbruk.

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

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

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

Ruta 7

DEN SENASTE UTVECKLINGEN PÅ ARBETSMARKNADEN I EUROOMRÅDET OCH USA: DE STÖRSTA SKILLNADEN OCH ETT HISTORISKT PERSPEKTIV

Den senaste lågkonjunkturen, som kännetecknades av en skarp nedgång i ekonomisk aktivitet jämfört med tidigare lågkonjunkturer, hade en betydande inverkan på arbetsmarknaderna på båda sidor av Atlanten. Arbetstillfällena försvann inom flera branscher och vissa sektorer, däribland byggverksamhet och finansiella tjänster, drabbades särskilt hårt både i euroområdet och i USA. Antalet arbetade timmar sjönk kraftigt i både euroområdet och USA, även om justeringen i USA till stor del skedde i form av uppsägningar, medan en minskning av det genomsnittliga antalet arbetade timmar spelade en relativt stor roll i euroområdet.¹ Arbetskraftsdeltagandet fortsatte att vara relativt stabilt i euroområdet till följd av hamstring av arbetskraft, men sjönk markant i USA, där många arbetstagare som förlorade jobbet har lämnat arbetsmarknaden eftersom det saknas sysselsättningsmöjligheter.

1 Se rutan "A comparison of employment developments in the euro area and the United States", ECB:s månadsrapport, juli 2010.

I denna ruta granskas arbetsmarknadsutvecklingen i euroområdet och USA med utgångspunkt i hur vissa indikatorer har utvecklats i samband med den senaste recessionen, jämfört med tidigare konjunktunedgångar sedan början av 1970-talet samt under den nuvarande återhämtningen.

Kraftig sysselsättningsanpassning under lågkonjunkturen

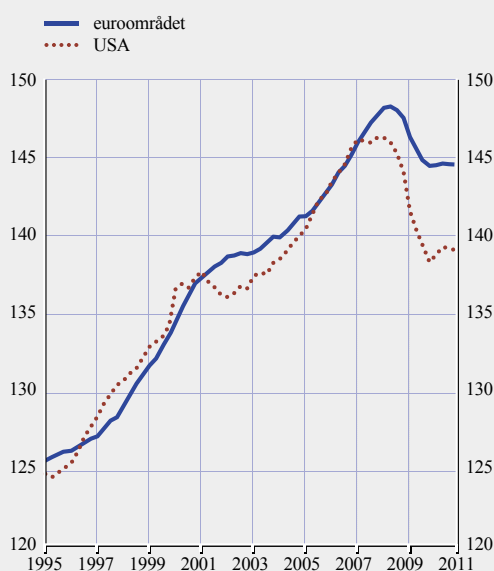
Under den senaste lågkonjunkturen minskade sysselsättningen i euroområdet med omkring 2,7 miljoner (se diagrammet) eller 0,8 procent (2,1 procent räknat i antal arbetade timmar). BNP sjönk samtidigt med 3,0 procent², vilket innebär en elasticitet på omkring 0,25 (eller 0,7 i fråga om antal arbetade timmar) (se tabell). För varje procentenhet som BNP sjönk, minskade sysselsättningen i euroområdet alltså med 0,25 procentenhet. Det fanns emellertid stora skillnader mellan länderna när det gäller sysselsättningens elasticitet i förhållande till BNP, där Spanien och Tyskland är de två ytterligheterna med en elasticitet på 2,2 respektive 0,1.³ Även när ekonomin började återhämta sig kvarstod sysselsättningsförlusterna i euroområdet fram till slutet av 2009. Konjunktunedgången påverkade sysselsättningen betydligt mer i USA, där sysselsättningsnivån (exkl. försvaret) sjönk med omkring 5,9 miljoner under lågkonjunkturen.⁴ I USA minskade sysselsättningen med 2,8 procent (4,2 procent i antal arbetade timmar) i samband med en nedgång i BNP på 2,7 procent, vilket innebär att sysselsättningens elasticitet i förhållande till förändringar av produktionen motsvarade 1 (1,5 i antal arbetade timmar).

Jämfört med tidigare lågkonjunkturer sedan början av 1970-talet överensstämde sysselsättningens elasticitet i förhållande till produktionen i stort sett med historiska mått i USA, medan den visade sig vara betydligt lägre i euroområdet. Räknat i antal arbetade timmar var den i stort sett jämförbar med tidigare lågkonjunkturer i USA och, om än i mindre grad, i euroområdet. Förändringen när det gäller hur sysselsättningen har påverkats i euroområdet beror bl.a. på att flera euroländer i mycket stor utsträckning utnyttjade arbetstidsförkortningar specifikt för att skydda sysselsättningen.

Den senaste lågkonjunkturrens effekter på arbetsmarknaden har emellertid inte bara handlat om minskad sysselsättning. Arbetslösheten i euroområdet steg från 7,2 procent första kvartalet 2008 till 9,3 procent vid slutet av konjunktunedgången andra kvartalet 2009. Det var den högsta nivån sedan tredje kvartalet 1998. Ökningen var ännu mer dramatisk i USA, där arbetslösheten steg med

Sysselsättningsutveckling i euroområdet och USA

(miljoner personer)



Källor: Eurostat, Bureau of Labor Statistics och ECB:s beräkningar.

² Om inte annat anges anger siffrorna genomsnittlig kvartals- eller månadsstillväxt (uppräknat till årstakt).

³ För mer information om skillnaderna mellan euroländerna, se artikeln "Labour market adjustments to the recession in the euro area", ECB:s månadsrapport, juli 2010.

⁴ Motsvarande siffra från konjunkturtopp till konjunkturbotten i sysselsättningen var strax över 8 miljoner (dvs. mellan första kvartalet 2008 och sista kvartalet 2009).

Arbetsmarknadsindikatorer i euroområdet och USA

(procentuell förändring; procentenheter)

	Pågående expansion		Senaste recessionen		Tidigare recessioner	
	Euroområdet	USA	Euroområdet	USA	Euroområdet	USA
Befolkning över 16 år	0,4	0,9	0,4	0,9	0,7	1,1
Arbetskraftsdeltagande (procent)	56,1	64,3	56,4	65,7	53,4	64,4
Förändring i arbetskraftsdeltagande	-0,2	-0,9	0,0	-0,2	-0,3	-0,1
Arbetslöshet (procent)	9,8	9,4	9,3	9,5	9,5	7,9
Förändring i arbetslöshet	0,3	-0,1	1,3	3,0	0,0	2,4
Arbetslösa i mer än 6 månader (i procent av totalsiffran)	65,0	44,5	58,6	29,8	-	12,9
Förändring i antal arbetslösa i mer än 6 månader	6,3	9,8	-4,0	6,8	-	2,6
Sysselsättning	-0,5	-0,3	-0,8	-2,8	-0,6	-1,2
Arbetade timmar, totalt	-0,5	0,3	-2,1	-4,2	0,9	-1,9
Sysselsättning i förhållande till befolkning (i procent)	50,6	58,3	51,1	59,4	48,3	59,4
Förändring i sysselsättning i förhållande till befolkning	-0,4	-0,7	-0,7	-2,2	-0,7	-1,6
Enhetsarbetskostnader	-0,6	-0,9	4,4	1,7	10,8	6,3
Memo						
Bruttonationalprodukt	1,8	3,0	-3,0	-2,7	-0,6	-1,2
Genomsnittlig varaktighet (i kvartal)	4,0	5,0	5,0	6,0	8,0	4,0

Källor: Eurostat, OECD, Europeiska kommissionen, Bureau of Labor Statistics och ECB:s beräkningar.

Anm. Dateringen av cyklerna baseras på uppgifter från National Bureau of Economic Research (NBER) och Centre for Economic Policy Research (CEPR). Uppgifter avseende pågående expansion löper fram till 3 kv 2010 för euroområdet och fram till 4 kv 2010 för USA. "Befolkning" avser personer över 15 år i USA. Om inte annat anges är siffrorna genomsnitt av kvartals-/månadsökning uppräknat till årstakt. Arbetskraftsdeltagande och sysselsättningsgrad har beräknats för befolkning över 16 respektive 15 år. Arbetskraftsdeltagande, sysselsättningsnivå och arbetslöshet mättes sista kvartalet av expansionen och recessionen och utgör inte genomsnitt som siffrorna för förändring och ökningstakt. Enhetsarbetskostnader i USA avser företagssektorn.

omkring 5 procentenheter från konjunkturtoppen till konjunkturbotten och låg på 9,5 procent andra kvartalet 2009. Medan arbetskraftsdeltagandet i euroområdet i ett historiskt perspektiv var ganska stabilt sjönk det dessutom mer i USA än under tidigare lågkonjunkturer, vilket tyder på att arbetslöshetstalet eventuellt underskattar mängden lediga resurser på arbetsmarknaden. Den ihållande ökningen av arbetslösheten ledde också till att andelen personer som varit arbetslösa i mer än sex månader (av antalet arbetslösa totalt) steg till omkring 30 procent, vilket är en exceptionellt hög nivå med amerikanska mått. Andelen långtidsarbetslösa har historiskt sett varit betydligt större i euroområdet än i USA, men under den senaste lågkonjunkturen var den i stort sett oförändrad på nästan 59 procent. Under den senaste lågkonjunkturen steg enhetsarbetskostnaderna i euroområdet med 4,4 procent (eftersom kostnaderna, på grund av hamstringen av arbetskraft, inte sjönk lika mycket som förädlingsvärdet), vilket var betydligt snabbare än de 1,7 procent som noterades i USA, där nedskärningar av sysselsättningen ledde till en stark produktivetsförbättring och till att arbetskostnadsutvecklingen avtog markant.⁵

Blygsam sysselsättningsökning i början av återhämtningen

Trots att det är alltför tidigt att bedöma den pågående återhämtningen ur ett arbetsmarknadsperspektiv kan det ändå vara intressant att lyfta fram några tydliga inslag i den pågående anpassningen. Eftersom arbetsmarknaden normalt reagerar på en ökad ekonomisk aktivitet med en viss fördröjning har arbetsmarknadsläget i euroområdet som väntat i någon mån fortsatt att försämrats under den nu pågående återhämtningen. Sysselsättningen sjönk med 3,7 miljoner mellan andra kvartalet 2008 och slutet av 2009. Enligt statistik från EU:s arbetskraftsundersökning

⁵ För en detaljerad jämförelse av löneutvecklingen i euroområdet och USA, se rutan "Wage developments in the euro area and the United States during the recent economic downturn: a comparative analysis", ECB:s månadsrapport, maj 2010.

sjönk arbetslösheten i euroområdet till 9,8 procent av den totala arbetskraften tredje kvartalet 2010, vilket var något lägre än den höga nivån första kvartalet. Andra tecken på en förbättring som börjar framträda i euroområdet är den positiva ökningstakten när det gäller antalet arbetade timmar och att enhetsarbetskostnaderna har slutat att stiga. Läget på den amerikanska arbetsmarknaden började förbättras i början av 2010 (sex månader efter det att återhämtningen hade inletts), med blygsamma öknings av sysselsättningen och en liten nedgång i arbetslösheten.

I både euroområdet och USA märks förbättringen på arbetsmarknaderna även i utvecklingen när det gäller antalet arbetade timmar (se tabellen). Arbetslösheten i USA sjönk inte förrän första kvartalet 2010 och har därefter varit i stort sett stabil. I euroområdet har den emellertid fortsatt att stiga, om än i långsammare takt än de senaste kvartalen. Detta är typiskt för en långsam förbättring av arbetsmarknaden, där skapandet av sysselsättning för närvarande inte är tillräckligt starkt för att minska antalet arbetslösa. En annan faktor som pekar på en trög återhämtning på arbetsmarknaden är det faktum att arbetskraftsdeltagandet har varit fortsatt lågt. Detta gäller särskilt USA, även om det har funnits en del tecken på en stabilisering de senaste månaderna. Andelen personer som har varit arbetslösa i mer än sex månader i förhållande till antalet arbetslösa totalt har samtidigt fortsatt att växa till historiskt höga nivåer i både euroområdet och USA (65 procent och strax under 45 procent – se tabellen). Även om denna ökning främst tros vara konjunkturell innebär den i båda fallen en förstörelse av humankapital som kan leda till en högre strukturell arbetslöshet.

Det har sammantaget funnits vissa skillnader mellan arbetsmarknadens utveckling i euroområdet respektive i USA. För det första har anpassningen på den amerikanska arbetsmarknaden varit större, trots att nedgången i aktivitet var mer markant i euroområdet än i USA. Särskilt beträffande arbetskraftsinsatsen hade anpassningen i euroområdet mer att göra med antalet arbetade timmar per person än med antalet sysselsatta – delvis på grund av den omfattande användningen av arbetstidsförkortningar – medan den i USA i relativa termer främst utgjordes av förändringar i antalet sysselsatta. Med tanke på produktionsfallets omfattning kan anpassningen i euroområdet för det andra vara mindre markant än under tidigare lågkonjunkturer, i synnerhet i fråga om sysselsättningsförluster. Den amerikanska arbetsmarknaden har däremot uppvisat mycket större nedgångar i arbetskraftsdeltagande och kraftiga öknings av arbetslöshetens varaktighet, samtidigt som sysselsättningsförlusterna har varit i stort sett jämförbara med tidigare lågkonjunkturer med hänsyn till den kraftiga nedgången i aktivitet. Trots att försämringen av arbetsmarknadsläget inte var lika markant i euroområdet har andelen personer som har varit arbetslösa i mer än sex månader nu vuxit till exceptionellt höga nivåer, vilket kräver effektiva politiska åtgärder. Om denna situation inte åtgärdas snabbt genom en aktiv arbetsmarknadspolitik och åtgärder för att främja ett livslångt lärande riskerar den förstörelse av humankapital som är förknippad med långa perioder av arbetslöshet att leda till en högre strukturell arbetslöshet. Detta skulle göra det svårt att få arbetslösheten att sjunka till de nivåer som rådde före recessionen när återhämtningen får fäste.

Statistik över antalet sysselsatta fram till tredje kvartalet 2010 visar att sysselsättningsökningarna 2010 ägde rum i vissa tjänstebranscher, nämligen offentlig förvaltning och marknadstjänster inom finans och näringsliv. Ökningarna

jämnades ut av sysselsättningsförluster inom jordbruket, industrin och marknadstjänster som rör handel och transport. Bland industrinäringarna var det byggsektorn som drabbades hårdast.

Arbetslösheten låg i genomsnitt på 10,0 procent 2010, vilket var en ökning från 9,4 procent 2009, men månadstakten i denna indikator sjönk från och med årets andra kvartal. Arbetslöshetsutvecklingen var ungefär densamma i hela euroområdet, även om den påverkades av en del landspecifika särdrag. Den genomsnittliga ökningen av antalet arbetslösa sjönk dessutom markant jämfört med siffrorna för 2009 (se diagram 33).

2.5 DE OFFENTLIGA FINANSERNAS UTVECKLING

STABILISERING AV UNDERSKOTTET I DE OFFENTLIGA FINANSERNA I EUROOMRÅDET 2010

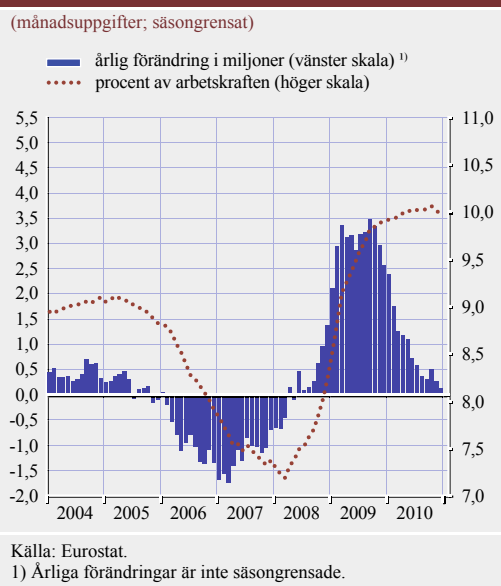
Den senaste finansiella och ekonomiska krisen ledde till kraftiga ökningar av de offentliga underskotts- och skuldkvoterna och till att aktörerna på finansmarknaderna under 2010 började ifrågasätta hållbarheten i de offentliga finanserna i vissa euroländer. För att möta den pågående statskuldkrisen och negativa spridningseffekter genomförde de mest berörda länderna ytterligare konsoliderings- och strukturreformer för att återställa förtroendet. Krisen visade att sunda offentliga finanser är en nödvändig

förutsättning för en övergripande makroekonomisk stabilitet och finansiell stabilitet.

Efter kraftiga försämringar i de offentliga finanserna under två år stabiliserades underskottet i de offentliga finanserna i euroområdet 2010, även om underskottsnivåerna varierade stort mellan olika länder. Enligt Europeiska kommissionens höstprognos, som publicerades den 29 november 2010, låg det genomsnittliga underskottet i de offentliga finanserna i euroområdet 2010 på samma nivå som 2009, dvs. 6,3 procent av BNP (se tabell 5). Stabiliseringen av underskottet i statsfinanserna berodde delvis på att statliga inkomster åter ökade mot bakgrund av en ljusare makroekonomisk utveckling, efter att ha minskat kraftigt 2009. Samtidigt minskade ökningstakten i statsutgifterna i samband med utfasningen av de finanspolitiska stimulansåtgärder som varit i kraft sedan slutet av 2008, och nya finanspolitiska konsolideringsåtgärder uppvägde den fortsatt relativt starka ökningen av sociala utgifter, kapitaltransfereringar och räntebetalningar. Utgiftsbegränsningen var särskilt uttalad i fråga om statliga investeringar och löner till statsanställda, med nedskärningar bland statsanställda samt frysta eller sänkta löner i flera länder. I förhållande till BNP var både statliga totala inkomster och utgifter i stort sett oförändrade från 2009, på 44,4 procent respektive 50,8 procent.

Kommissionens höstprognos 2010 är, för de flesta länder, mer gynnsam än de estimat som presenterades i de uppdaterade stabilitetsprogram som lämnades in mellan december 2009 och mars 2010. De senare pekade på ett högre underskott för euroområdet som helhet, på 6,6 procent av BNP 2010 jämfört med 6,3 procent enligt kommissionens prognos (se tabell 5). I flera fall speglar kommissionens mer gynnsamma prognoser en starkare ekonomisk tillväxt än väntat som innebär högre skatteintäkter, medan uppfyllandet av de nya målen för de offentliga finanserna för Portugals del främst beror på en betydande engångsåtgärd, nämligen att Portugal Telekom överfört sina pensionsfonder till staten.

Diagram 33 Arbetslöshet



Tabell 5 Läget i de offentliga finanserna i euroområdet och euroländerna

(procent av BNP)

Offentliga sektorns överskott (+) / underskott (-)

	Europeiska kommissionens prognos			Stabilitetsprogram
	2008	2009	2010	2010
Belgien	-1,3	-6,0	-4,8	-4,8
Tyskland	0,1	-3,0	-3,7	-5,5
Irland	-7,3	-14,4	-32,3	-11,6
Grekland	-9,4	-15,4	-9,6	-8,0 ¹⁾
Spanien	-4,2	-11,1	-9,3	-9,3 ²⁾
Frankrike	-3,3	-7,5	-7,7	-8,2
Italien	-2,7	-5,3	-5,0	-5,0
Cypern	0,9	-6,0	-5,9	-6,0
Luxemburg	3,0	-0,7	-1,8	-3,9
Malta	-4,8	-3,8	-4,2	-3,9
Nederländerna	0,6	-5,4	-5,8	-6,1
Österrike	-0,5	-3,5	-4,3	-4,7
Portugal	-2,9	-9,3	-7,3	-7,3 ²⁾
Slovenien	-1,8	-5,8	-5,8	-5,7
Slovakien	-2,1	-7,9	-8,2	-5,5
Finland	4,2	-2,5	-3,1	-3,6
Euroområdet	-2,0	-6,3	-6,3	-6,6

Offentliga sektorns bruttoskuld

	Europeiska kommissionens prognos			Stabilitetsprogram
	2008	2009	2010	2010
Belgien	89,6	96,2	98,6	100,6
Tyskland	66,3	73,4	75,7	76,5
Irland	44,3	65,5	97,4	77,9
Grekland	110,3	126,8	140,2	143,0 ¹⁾
Spanien	39,8	53,2	64,4	65,9
Frankrike	67,5	78,1	83,0	83,2
Italien	106,3	116,0	118,9	116,9
Cypern	48,3	58,0	62,2	61,0
Luxemburg	13,6	14,5	18,2	18,3
Malta	63,1	68,6	70,4	68,6
Nederländerna	58,2	60,8	64,8	67,2
Österrike	62,5	67,5	70,4	70,2
Portugal	65,3	76,1	82,8	83,5 ³⁾
Slovenien	22,5	35,4	40,7	39,6
Slovakien	27,8	35,4	42,1	40,8
Finland	34,1	43,8	49,0	48,3
Euroområdet	69,8	79,2	84,2	84,3

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

Anm. Uppgifterna baseras på definitionerna i ENS 95.

1) Målet i IMF:s och EU:s program för Grekland.

2) Spanien och Portugals nya budgetmål.

3) Enligt "Steering Report on the Budgetary Policy" (juli 2010).

För några länder är emellertid Europeiska kommissionens prognoser för underskotten avsevärt högre än vad som beräknats i stabilitetsprogrammen eller i de uppdaterade programmen. Detta är fallet för Slovakien (på grund av lägre inkomster än förväntat), men även för Grekland och Irland, som hade mycket stora obalanser i de offentliga finanserna 2010.

I Grekland undergrävdes myndigheternas trovärdighet kraftigt av ihållande underskott i de offentliga finanserna, en hög statsskuld, skön målning av statistik fram till 2009 samt senareläggning av välbehövliga ekonomiska och sociala reformer. De grekiska lånekostnaderna fortsatte att stiga och landet hade allvarliga finansieringsproblem och i slutet av april

tvångades Greklands regering att begära finansiellt stöd från euroländerna och IMF. Detta stöd var villkorat genomförandet av ett ambitiöst reformprogram för ekonomisk, finansiell, finanspolitisk och offentlig förvaltning. Efter en stark inledning, med bland annat betydande finanspolitiska korrigeringar samt pensions- och arbetsmarknadsreformer, uppstod under årets andra hälft flera utmaningar i fråga om genomförandet av programmet och vissa strukturreformer försenades. Bland annat är det sannolikt att spridningseffekterna av den statistiska upprevideringen av budgetunderskottet 2009, samt intäktsbortfall och ackumulerade oklarheter kring socialförsäkringsfonder, har lett till högre budgetunderskott än väntat i underskottsmålet för 2010 enligt ENS95. För 2011 har myndigheterna antagit ytterligare konsolideringsåtgärder för att fullt ut ta igen den mark som förlorats 2010 och som sådant är programmet fortfarande i stort sett på rätt spår. Ytterligare åtgärder i storleksordningen runt 6 procent av BNP måste emellertid fastställas för de närmsta åren för att uppfylla målet att minska budgetunderskottet till under 3 procent av BNP senast 2014. Dessutom är ytterligare ambitiösa åtgärder på området för strukturreformer nödvändiga.

Trots de omfattande finanspolitiska konsolideringsåtgärder som den irländska regeringen vidtagit gick det inte att undvika en försämring av det statsfinansiella läget, vilket beror på en kombination av svaga underliggande offentliga finanser, allvarliga strukturproblem inom banksektorn och att de offentliga finanserna är starkt exponerade mot finanssektorn. Den mycket stora ökningen av underskottet orsakades delvis av kraftigt minskade skatteintäkter till följd av den kraftigt försämrade konjunkturen, en kraftig nedgång i den inhemska efterfrågan och en vändning av tidigare oförutsedda fastighetsrelaterade skatteinkomster sedan bostadsbubblan sprack. Dessutom drev exceptionellt statligt stöd till banksektorn upp budgetunderskottet till över 30 procent av BNP. När marknadens förtroende minskade tvingades den irländska regeringen i november begära finansiellt stöd från EU/IMF, som var

kraftigt villkorat till ett åtgärdsprogram. Det associerade anpassningsprogrammet bygger på en fyraårsstrategi för budgetkonsolidering och strukturreformer, inklusive en omfattande omstrukturering av banksektorn. Målet är att minska det offentliga underskottet till under 3 procent av BNP senast 2015 och att återställa förtroendet för hållbarheten i de irländska offentliga finanserna.

Sammantaget uppvisade nästan alla euroländer ett underskott över referensvärdet på 3 procent av BNP 2010. I slutet av 2010 omfattades 15 euroländer av ett förfarande vid alltför stora underskott, med tidsfrister för att minska sina underskott till under referensvärdet på 3 procent av BNP som varierade från 2011 till 2015 (se tabell 6).

Den offentliga skuldkvoten i euroområdet ökade åter kraftigt 2010, om än i långsammare takt än 2009. Enligt Europeiska kommissionens höstprognos 2010 ökade euroområdets genomsnittliga offentliga skuldkvot från 79,2 procent 2009 till 84,2 procent 2010, främst till följd av stora underskott och i mindre utsträckning på grund av stödet till finanssektorn och Grekland. Till skillnad från tidigare år var ökningen 2010 av skuldkvoten mindre än den som är implicit av nivån på underskottet. Anledningen till detta var att stock-flow anpassningar som, om än lägre, fortfarande ökade skuldnivån, mer än utjämnades av effekten av nominell BNP-tillväxt på deflatorn. Med detta sagt låg skuldkvoten i slutet av 2010 över referensvärdet på 60 procent av BNP i 12 av 16 euroländer och långt över 100 procent av BNP i Grekland och Italien.

Trots de förbättrade utsikterna för de offentliga finanserna jämfört med tidigare förväntningar i ett antal länder, är det statsfinansiella läget i euroområdet fortsatt svårt. Detta har bidragit till ökade spänningar på marknaderna för statsobligationer. Spänningarna intensifierades även på finansmarknaderna – enligt vad som speglas i statsobligationsräntorna – 2010 och i början av 2011 i ett antal länder med en särskilt negativ utveckling i de offentliga finanserna (se

Tabell 6 Förfaranden vid alltför stora underskott i euroländerna

(procent av BNP)

	Budgetsaldo 2010	Start	Tidsfrist	Rekommenderad genomsnittlig strukturell anpassning per år
Belgien	-4,8	2010	2012	¾
Tyskland	-3,7	2011	2013	≥0,5
Irland	-32,3	2010	2015 ¹⁾	2
Grekland	-9,6	2010	2014	≥10 totalt 2009–2014
Spanien	-9,3	2010	2013	>1,5
Frankrike	-7,7	2010	2013	>1
Italien	-5,0	2010	2012	≥0,5
Cypern	-5,9	2010	2012	1 ½
Luxemburg	-1,8	-	-	-
Malta	-4,2	2010	2011	¾
Nederländerna	-5,8	2011	2013	¾
Österrike	-4,3	2011	2013	¾
Portugal	-7,3	2010	2013	1 ¼
Slovenien	-5,8	2010	2013	¾
Slovakien	-8,2	2010	2013	1
Finland	-3,1	2010	2011	½

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2010 (kolumn 1) och Ekofinrådets rekommendationer (kolumnerna 2, 3 och 4).
1) Den 7 december 2010 förlängde Ekofinrådet fristen för korrigerings av det alltför stora underskottet i Irland med ett år till 2015.

avsnitt 2.2 i kapitel 1 för en analys av utvecklingen på marknaden för statsobligationer).

Det är särskilt svårt att skilja mellan de cykliska och strukturella faktorer som ligger bakom budgetutvecklingen på grund av osäkerheten i bedömningen av den trendmässiga tillväxten och produktionsgapet i realtid. Trots denna osäkerhet förbättrades, enligt Europeiska kommissionen, konjunkturkomponenten i underskottet under 2010 för första gången sedan 2007. Den finanspolitiska inriktningen i euroområdet, mätt som förändringen i det konjunkturresade primära budgetsaldot (korrigerat för den exceptionella rekapitaliseringen av banker på Irland), bedöms ha varit i stort sett neutral under 2010, vilket därmed inledde en vändning från den expansionistiska inriktningen 2008–2009 till en förväntad åtstramning 2011.

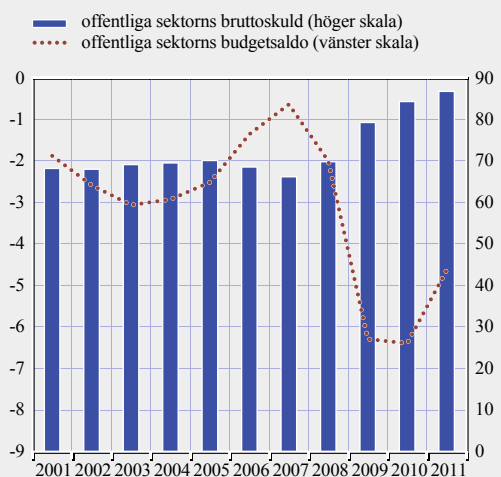
BUDGETKONSOLIDERING VÄNTAS 2011

Under 2011 väntas de offentliga finanserna i euroområdet utvecklas något bättre, även om det förväntas att underskottet fortfarande kommer att vara högt. Enligt Europeiska kommissionens höstprognos 2010 kommer det genomsnittliga underskottet i de offentliga finanserna i euroområdet att minska

med 1,8 procentenheter till 4,6 procent av BNP (se diagram 34). Euroområdets genomsnittliga inkomstkvot beräknas öka med 0,4 procentenheter av BNP, medan den primära utgiftskvoten beräknas falla med 1,5 procentenheter av BNP, främst till följd av konsolideringsåtgärder, och euroområdets genomsnittliga ränteutgifter beräknas öka med 0,1 procentenhet av BNP. En övergripande förbättring av det statsfinansiella läget i euroområdet bör främst uppstå till följd av en åtstramning av den finanspolitiska inriktningen, medan effekten av konjunkturcykeln sannolikt bedöms bli gynnsam men liten. Trots den förväntade förbättringen av det aggregerade budgetsaldot, väntas endast några få euroländer – bland annat Tyskland, Luxemburg, Malta och Finland – uppvisa underskott i de offentliga finanserna på eller under referensvärdet på 3 procent av BNP 2011. Den genomsnittliga offentliga skuldkvoten i euroområdet beräknas fortsätta att öka under 2011 med 2,4 procentenheter till 86,5 procent av BNP, med skuldkvoter på över 100 procent av BNP i tre länder – Belgien, Grekland och Italien. I Irland väntas de konsolideringsåtgärder som antogs efter stoppdatum för kommissionens prognoser att hålla kvar skuldkvoten under 100 procent av BNP 2011.

Diagram 34 Utvecklingen i de offentliga finanserna i euroområdet

(2001–2011; procent av BNP)



Källa: Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2010. Anm. Siffrorna för budgetsaldot exkluderar intäkter från försäljningen av UMTS-licenser.

ETT ÅTAGANDE FÖR BUDGETKONSOLIDERING ÄR AVGÖRANDE

Eftersom det statsfinansiella läget fortfarande är mycket ansträngt i flera länder är det nödvändigt att länderna står fast vid sina åtaganden att konsolidera de offentliga finanserna.

Den konsolidering av de offentliga finanserna som fastställs i budgetarna för 2011 är ett första steg i rätt riktning. Omfattningen av de aktuella finanspolitiska utmaningarna kräver emellertid ambitiösa fleråriga konsolideringsåtgärder i de flesta länder. Inte minst med tanke på den kraftiga ökningen av utgiftskvoterna under krisen verkar det i flera länder krävas en stark inriktning på strukturella utgiftsminskningar, däribland en systematisk omvärdering av de offentliga utgifternas omfattning och kvalitet. Detta är ännu viktigare mot bakgrund av det nuvarande läget med allvarliga obalanser i de offentliga finanserna: höga offentliga skuldkvoter och utsikter till en lägre trendmässig tillväxt förvärrar de budgetriskerna som är kopplade till eventuella ytterligare omstruktureringar av banker och de beräknade framtida kostnaderna för den åldrande befolkningen i samband med ofinansierade allmänna pensionssystem och hälso- och sjukvården. En trovärdig och omfattande reformstrategi bidrar dessutom till att upprätthålla förtroendet på marknaden, vilket kan vara särskilt viktigt i länder med svaga offentliga finanser. Dessutom kommer en sådan strategi sannolikt att få en gynnsam effekt på finansieringsvillkoren på längre sikt som kommer att utjämna de kortsiktiga kostnaderna i form av lägre ekonomisk tillväxt (se ruta 8).

Ruta 8

MAKROEKONOMISKA KOSTNADER FÖR OCH FÖRDELAR MED BUDGETKONSOLIDERING

De offentliga underskotts- och skuldkvoterna har ökat kraftigt under den ekonomiska och finansiella krisen. En del av denna ökning beror på de automatiska reaktioner på konjunkurläget som den offentliga sektorns intäkter och utgifter har på den makroekonomiska utvecklingen, samt på andra övergående faktorer, t.ex. tillfälliga finanspolitiska stimulansåtgärder eller statliga injektioner till banksektorn. Krisen har emellertid lett till en avsevärd nedrevidering av de flesta bedömningar av den potentiella produktionen och till vissa förlorade skatteintäkter (t.ex. i samband med fastighetstransaktioner), som kan betraktas som permanenta. Till följd av detta bör merparten av det underskott i de offentliga finanserna som byggts upp under krisen betraktas som strukturellt. Detta innebär att det krävs en kraftig konsolidering av de offentliga finanserna under de närmsta åren för att skapa hållbara offentliga finanser.

Det är allmänt accepterat att en konsolidering av de offentliga finanserna gynnar den ekonomiska tillväxten på lång sikt. En minskning av statens finansieringsbehov leder till lägre långa

räntor, vilket förbättrar den privata sektorns finansieringsvillkor och stimulerar produktiva investeringar. För statens vidkommande frigör en lägre skuldnivå och lägre därtill hörande räntebetalningar resurser för att minska snedvridande skatter och finansiera mer produktiva utgifter. Med sunda offentliga finanser kan dessutom hushåll och företag ha ett förtroende för statens förmåga att bidra till att dämpa ekonomiska fluktuationer genom att låta automatiska stabilisatorer verka. Empiriska studier i en lång rad industrialiserade länder och över olika tidsperioder ger bevis för att en hög statsskuld hejdar tillväxten.¹

Vid en konsolidering av de offentliga finanserna avtar normalt den ekonomiska tillväxten däremot på kort sikt. Nedskärningar i offentlig konsumtion och offentliga investeringar minskar direkt de samlade utgifterna, medan högre skatter och lägre offentliga transfereringar minskar hushållens och företagets disponibla inkomst. De flesta empiriska bevis pekar på skatte- och utgiftsmultiplikatorer som är positiva på kort till medellång sikt, men minskar med tiden. Detta speglas också i de normala strukturekonomiska modeller som används för att analysera ekonomin och göra ekonomiska prediktioner på kort till medellång sikt.² Under vissa omständigheter – särskilt när en åtstramning av de offentliga finanserna innebär att man rör sig från (nästan) ohållbara till (mer) hållbara offentliga finanser – är det emellertid möjligt att de kortsiktiga konventionella keynesianska effekterna av en konsolidering av de offentliga finanserna kraftigt dämpas eller till och med vänder. Det teoretiska fallet med icke-keynesianska effekter på kort sikt bygger på idén att utgiftsnedskärningar eller skattehöjningar kan leda till en omedelbart utjämnande ökning av privat konsumtion och investeringar om de skapar förväntningar på lägre skatter – och därmed högre disponibel inkomst – i framtiden. Denna idé har ett nära samband med teorin om s.k. Ricardiansk ekvivalens, enligt vilken en rationell privat sektor bör internalisera statens budgetrestriktion.

Trots svårigheterna att skilja effekten av finanspolitiken på ekonomin från andra faktorer, finns det få empiriska bevis som tyder på att icke-keynesianska effekter dominerar under normala ekonomiska tider. Bevisen pekar trots detta på att eventuella negativa kortsiktiga effekter av en konsolidering av de offentliga finanserna sannolikt är mycket mer dämpad när i) utgångsläget för de offentliga finanserna är mycket allvarligt (och ger upphov till oro på finansmarknaden och höga riskpremier), ii) den privata sektorn inte står inför kreditbegränsningar (vilket innebär att hushåll och företag kan jämna ut sin konsumtion och sina investeringar över tiden), och iii) en gynnsam effekt av konsolidering av de offentliga finanserna på inflationen – och inflationsförväntningarna – möjliggör en mer ackommoderande penning- (och valuta-) politik.

Det är emellertid inte troligt att empiriskt arbete som grundas på datasampel som täcker mer ”gynnsamma” perioder utgör en bra vägledning för att överväga effekten av konsolidering av de offentliga finanserna efter en statsskuldskris.³ Förlorat förtroende för de offentliga finanserna skulle påverka innehavarna av statsskulden, t.ex. banker, pensionsinstitut och individuella investerare, och därmed undergräva den finansiella stabiliteten och utsikterna för den reala ekonomin. Under dessa omständigheter är det helt enkelt inte ett bärkraftigt alternativ att börja

1 Sambandet mellan hög skuld och lägre tillväxt visas för en mycket lång tidsperiod av Reinhart, C.M. och Rogoff, K.S. i ”Growth in a time of debt”, Working Paper Series, No 15639, National Bureau of Economic Research, 2010. För euroområdet läggs ekonomiska bevis fram av Checherita, C. och Rother, P. i ”The impact of high and growing debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area”, Working Paper Series, nr 1237, ECB, 2010.

2 Se artikeln ”The effectiveness of euro area fiscal policies”, i ECB:s månadsrapport från juli 2010.

3 För en diskussion se Rother, P., Schuknecht, L. och Stark, J., ”The benefits of fiscal consolidation in uncharted waters”, *Occasional Paper Series*, No 121, ECB, 2010.

genomföra betydande budgetanpassningar. Det kontrafaktiska resonemanget om underlåtenhet att agera under perioder med avsevärd stress på finansmarknaderna är inte ett hållbart alternativ, eftersom spänningarna på finansmarknaderna skulle öka, och med all sannolikhet leda till mycket värre resultat än vid en konsolidering av de offentliga finanserna. Att skjuta upp en nödvändig konsolidering av de offentliga finanserna förvärrar faktiskt endast problemen, och kommer eventuellt att leda till ett behov av en oläglig allvarlig konsolidering mot bakgrund av misgade tillfällen att skapa det nödvändiga finanspolitiska manöverutrymmet.⁴

4 Konceptet med finanspolitiskt manöverutrymme, och dess konsekvenser för hållbar skuld och/eller inledningen till en kris, beskrivs i Ostry et al, "Fiscal Space", *Staff Position Note*, No 2010/11, IMF, september 2010.

De finanspolitiska bestämmelserna i fördraget och i stabilitets- och tillväxtpakten är grundläggande för att vägleda beslutsfattare och underbygga allmänhetens och finansmarknadernas förtroende för finanspolitiken i EMU. Regeringarna måste strikt hålla sig till de tidsfrister och mål som anges i Ekofinrådets rekommendationer, genomföra alla de planerade åtgärderna och vara beredda att vidta ytterligare åtgärder för att uppnå målen om så behövs. I detta avseende bör de åtgärder som har aviserats men ännu inte specificerats tillräckligt, presenteras mer detaljerat. Dessutom bör länder där det makroekonomiska klimatet förbättrats ta tillfället i akt och korrigera alltför stora underskott innan tidsfristerna löper ut. De bör följaktligen sträva efter att snabbt nå sina medelfristiga mål för de offentliga finanserna, skapa det finanspolitiska handlingsutrymme som behövs för att ta itu med kända utmaningar, och ha ett gott läge för att kunna motverka eventuella oförutsedda budgetförsämringar.

Ett kraftigt politiskt åtagande att förbättra hållbarheten i de offentliga finanserna, tillsammans med strukturreformer för att ta itu med makroekonomiska obalanser och svagheter inom banksektorn, är absolut nödvändigt, inte minst eftersom detta förankrar förväntningar. I det nuvarande läget med ökad oro över statsfinansiella problem i euroområdet, med risk för spridningseffekter, är det nödvändigt att alla länder uppnår och upprätthåller sunda offentliga finanser för att undvika eventuella ytterligare risker i fråga om finansieringsvillkoren.

2.6 UTVECKLINGEN AV VÄXELKURSER OCH BETALNINGSBALANSEN

EURONS EFFEKTIVA VÄXELKURS FÖRSVAGADES UNDER ÅRET

Under 2010 påverkades växelkurserna till stor del av den ekonomiska återhämtningen, finanspolitiska förhållanden och penningpolitiken runt om i världen. Utvecklingen uppvisade viss volatilitet i flera utvecklade ekonomier, vilket berodde på att den ekonomiska återhämtningen fortfarande var sårbar och beroende av stödet från finans- och penningpolitiken. Under första halvåret deprecierade euron mot flera större valutor (se diagram 35), vilket speglade en ökad oro över statskulden i vissa euroländer. Denna oro ledde även till att den implicita volatiliteten i eurons växelkurs gentemot större valutor ökade i maj och juni (se diagram 35). Under andra halvåret 2010 återhämtade sig euron, i ett läge med viss volatilitet, främst till följd av minskad oro över statskulder samt mer positiva än väntade makroekonomiska nyheter för euroområdet. På det hela taget drevs apprecieringen av utvecklingen i växelkursen USD/EUR. Under 2010 deprecierade euron med 8,2 procent i effektiva termer mätt mot valutorna i euroområdets 20 viktigaste handelspartner (se diagram 36). Till följd av detta var genomsnittsnivån för den nominella effektiva växelkursen 6,3 procent lägre 2010 jämfört med 2009. Under 2010 låg euron 5,5 procent högre än det historiska genomsnittet sedan 1999.

Den 31 december 2010 handlades euron till 1,34 mot US-dollar, vilket är 7,3 procent

lägre än i början av 2010 och 4,2 procent svagare än genomsnittet 2009. Eurons depreciering mot US-dollar under första halvåret 2010 drevs av en kraftigare makroekonomisk återhämtning i USA än i euroområdet i början av 2010. Under andra halvåret 2010 stärktes euron mot US-dollar som en reaktion på att de amerikanska myndigheterna godkände ett ytterligare ekonomiskt stimulanspaket.

Under första halvåret 2010 fortsatte euron även att depreciera mot den japanska yenen, vilket helt vände den appreciering som skett 2009 (se diagram 35). Under resten av 2010 fluktuerade den bilaterala växelkursen JPY/EUR inom ett relativt smalt band, där euron handlades till mellan 105 och 115 mot den japanska yenen. Den 31 december 2010 handlades euron till 108,65 mot den japanska yenen, vilket var 18,4 procent lägre än i början av året och 16,7 procent lägre än genomsnittet 2009. Volatiliteten i växelkursen JPY/EUR ökade skarpt i maj och juni 2010 innan den minskade under andra halvåret 2010.

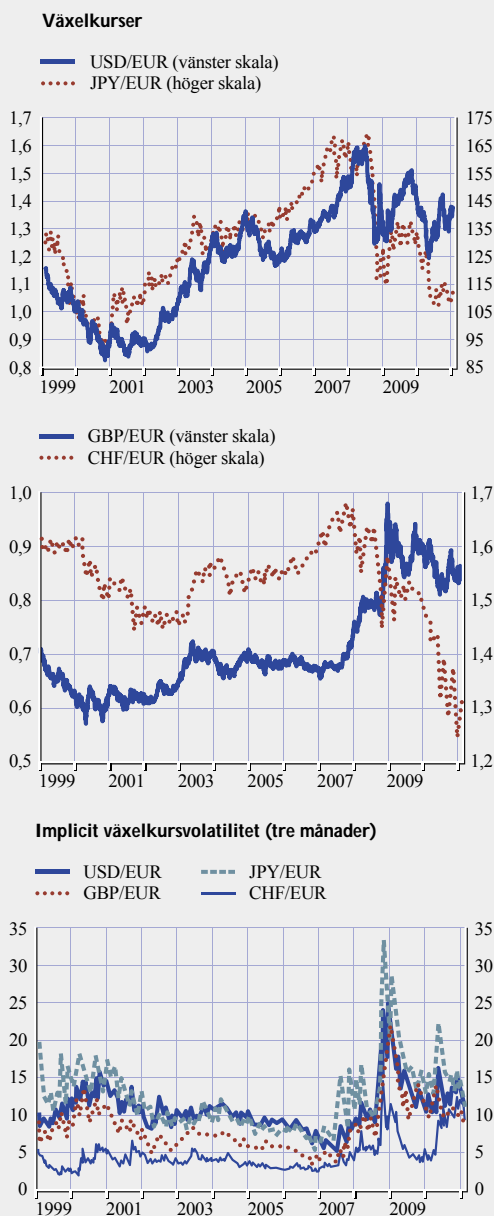
Under 2010 deprecierade euron mot det brittiska pundet med 3,1 procent, från 0,89 brittiska pund till 0,86 brittiska pund. Euron tappade mot det brittiska pundet under första halvåret 2010 i ett läge med oro på marknaden över hållbarheten i de offentliga finanserna i vissa euroländer. Under årets andra hälft hämtade euron tillbaka en del av sina tidigare förluster. I slutet av 2010 låg eurons bilaterala växelkurs mot det brittiska pundet fortfarande kvar över sitt historiska genomsnitt sedan 1999, vilket berodde på den appreciering som hade ägt rum 2008 och i början av 2009.

Under 2010 deprecierade euron mot den schweiziska francen med 15,7 procent. Fram till juni 2010 dämpades deprecieringen av interventioner från den schweiziska centralbanken. Under andra halvåret 2010 deprecierade euron ytterligare kraftigt mot den schweiziska francen, i ett läge med viss volatilitet.

Mellan början av året och den 31 december 2010 deprecierade euron mot den kanadensiska

Diagram 35 Växelkursutvecklingen och implicit volatilitet

(dagliga uppgifter)



Källor: Bloomberg och ECB.
Anm. Senaste observationen avser 25 februari 2011.

dollarn (med 11,9 procent), den australiska dollarn (med 17,9 procent) och den norska kronan (med 6,0 procent), främst till följd av positiva ränteskillnader gentemot euroområdet. Euron deprecierade även mot de asiatiska valutor

som är kopplade till US-dollar, dvs. den kinesiska renminbin (med 10,3 procent) och hongkongdollarn (med 7,0 procent). Euron deprecierade även gentemot den koreanska wonen (med 10,7 procent).

Eurons reala effektiva växelkurs – baserad på olika kostnads- och prisindex – minskade under första halvåret 2010 för att därefter stabiliseras (se diagram 36). I slutet av 2010 låg nivåerna för de reala effektiva växelkurserna mycket nära sina historiska genomsnitt sedan 1999. Eurons reala effektiva KPI-deflaterade växelkurs var, i genomsnitt, 6,9 procent svagare 2010 än 2009.

BYTESBALANSUNDERSKOTTET ÖKADE SVAGT 2010

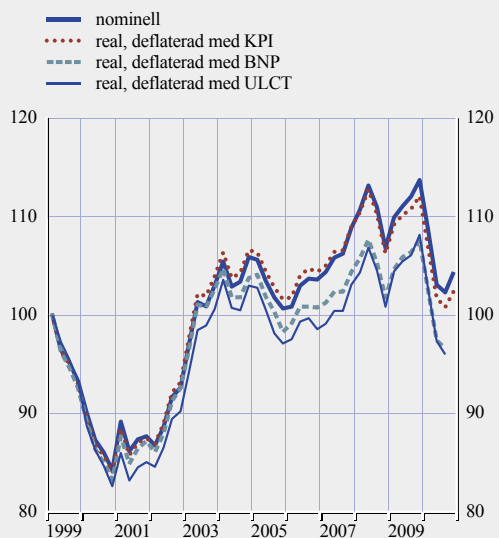
Euroområdet bytesbalans visade ett underskott på 56,4 miljarder euro (eller 0,6 procent av BNP i euroområdet) 2010, jämfört med ett underskott på 51,4 miljarder euro 2009. Denna utveckling berodde på ett minskat underskott

i faktorinkomsterna på 18,6 miljarder euro, medan tjänstebalansen förblev relativt stabil (se diagram 37). Däremot försämrades varubalansen 2010, vilket motverkade förbättringarna i faktorinkomsterna. Efter återhämtningen i handeln i början av 2009 och förbättringen i handelsbalansen under 2009, fortsatte handelsbalansen att 2010 visa ett överskott som var 16,2 miljarder euro mindre jämfört med överskottet 2009. Slutligen försämrades underskottet i löpande transfereringar med 8,2 miljarder euro 2010.

Den årliga ökningstakten för euroområdet varuexport följde globala handelstrender. Den nådde en topp första halvåret 2010 och minskade därefter gradvis. Den viktigaste drivkraften för uppgången i varuexporten under årets första hälft var den kraftiga utländska efterfrågan som berodde på sådana tillfälliga faktorer som finanspolitiska stimulansåtgärder och

Diagram 36 Eurons nominella och reala effektiva växelkurs (EER-20)¹⁾

(kvartalsuppgifter; index: 1 kv 1999 = 100)

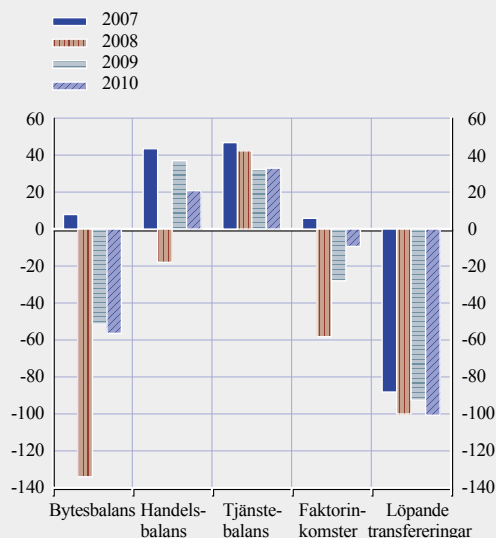


Källa: ECB.

1) En uppgång i EER-20-indexet representerar en appreciering av euron. De senaste observationerna avser fjärde kvartalet 2010 för nominell och real, deflaterad med KPI, och tredje kvartalet 2010 för real, deflaterad med BNP och real, deflaterad med ULCT, och grundas delvis på uppskattningar. ULCT står för enhetsarbetskostnad i den totala ekonomin (Unit Labour Cost of the total economy).

Diagram 37 Bytesbalans och dess komponenter

(årliga uppgifter; miljarder euro)



Källa: ECB.

lagercykeln. Den globala nedgången i den ekonomiska aktiviteten och den gradvisa utfasningen av dessa tillfälliga faktorer under andra halvåret 2010 bidrog emellertid till att ökningstakten i exporten minskade. Ökningen av euroområdets export stöddes fortsatt av exporten till Asien och Opec som fortsatte att stiga under hela året (se diagram 38). Exporten till USA och Storbritannien ökade första kvartalet 2010 och låg därefter kvar oförändrad. Den utländska efterfrågan främjades samtidigt till viss del av eurons depreciering och den tillhörande positiva effekten på euroområdets konkurrenskraft i fråga om exportpriserna under 2010.

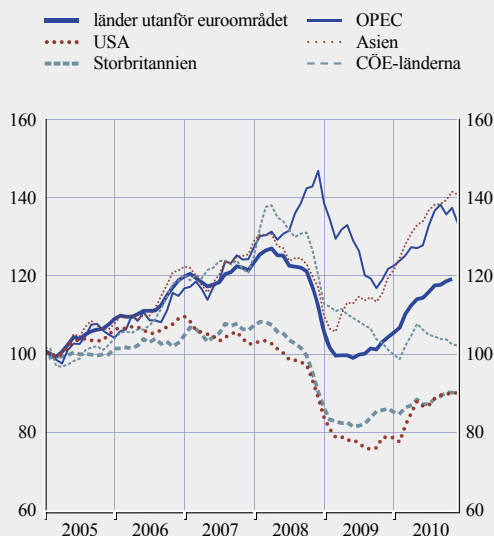
Utvecklingen av euroområdets varuimport under 2010 följde ett liknande mönster som det för exporten. Den årliga ökningstakten i importvolymerna fortsatt att öka och nådde en topp andra kvartalet för att dämpas tredje kvartalet 2010. Detta speglade den svaga inhemska efterfrågan i euroområdet under årets andra hälft. Det faktum att euroområdets export är beroende av importerade insatsvaror fortsatte att främja euroområdets import. Stigande importpriser bidrog också till att värdet av importen ökade under hela året. De högre importpriserna berodde delvis på högre priser på olja under året, vilket bidrog till att bredda underskottet i handeln med olja till 169,6 miljarder euro under tolv månadersperioden fram till november 2010, dvs. långt över nivån på 132,1 miljarder euro ett år tidigare.

DIREKT- OCH PORTFÖLJINVESTERINGARNAS SAMLAT NETTOINFLÖDE MINSKADE KRAFTIGT 2010

Vad gäller den finansiella balansen i euroområdet genererade direkt- och portföljinvesteringar ett samlat nettoinflöde på 111,2 miljarder euro 2010, jämfört med ett nettoinflöde på 190,3 miljarder euro ett år tidigare. Denna minskning berodde främst på att räntebärande värdepapper genererade ett kraftigt minskat nettoinflöde (med 72,9 miljarder euro) och, i mindre utsträckning, på att utländska direktinvesteringar genererade ett ökat nettoutflöde (med 11,4 miljarder euro). Detta utjämnades delvis av att aktier gav ett högre nettoinflöde (med 5,1 miljarder euro, se diagram 39).

Diagram 38 Euroområdets exportvolym till valda handelspartner

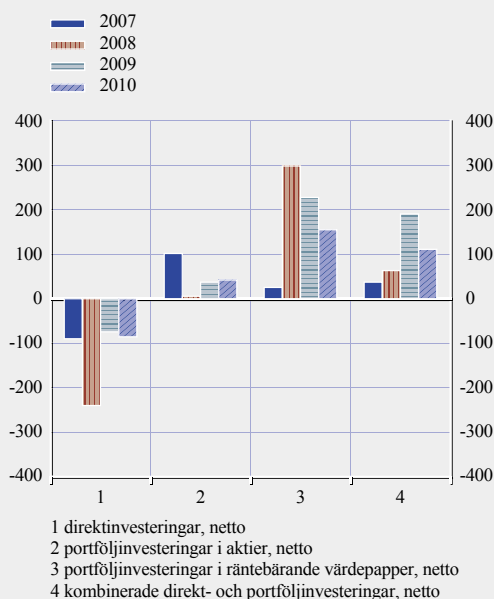
(index: 1 kv 2005 = 100; säsongrensat; 3-månaders glidande medelvärde)



Källa: ECB.
Anm. COE står för länder i Central- och Östeuropa. Senaste observationen avser december 2010 förutom för länder utanför euroområdet och Storbritannien (november 2010).

Diagram 39 Euroområdets direkt- och portföljinvesteringar

(årliga uppgifter; miljarder euro)



Källa: ECB.

När det gäller portföljinvesteringar var kvalitetsutvecklingen mycket volatil under 2010, och marknadssentimentet svängde kraftigt. Efter vissa tecken på en återhämtning i riskaptiten och en följande återhämtning i fråga om gränsöverskridande portföljtransaktioner med aktier första kvartalet 2010, tycks den förnyade intensifieringen av spänningarna på finansmarknaderna i maj ha lett till en förnyad ökning av investerarnas riskaversion. Medan hemmahörande i euroområdet omvandlade placeringar i utländska aktier till likvida medel och hämtade hem medel, fortsatte hemmahörande utanför euroområdet att investera i euroområdets portföljinstrument, vilket sammantaget ledde till att portföljinvesteringar genererade ett kraftigt ökat nettoutflöde andra kvartalet 2010 (se diagram 40). Under andra halvåret 2010 vände balansen i portföljinvesteringar från nettoutflöden tredje kvartalet till nettoutflöden fjärde kvartalet. Detta speglade främst utvecklingen i obligationer. I ett läge med oro på marknaden

över hållbarheten i vissa euroländers skuldsättning, sålde hemmahörande utanför euroområdet euroområdets obligationer under tredje kvartalet, medan hemmahörande i euroområdet ökade sina investeringar i utländska obligationer. När spänningarna på finansmarknaderna lättade återupptog icke hemmahörande sina köp av euroområdets obligationer fjärde kvartalet. Samtidigt registrerade euroområdet ett nettoutflöde av aktier under andra halvåret 2010, i ett läge där utländska investerares intresse för euroområdets aktier ökade.

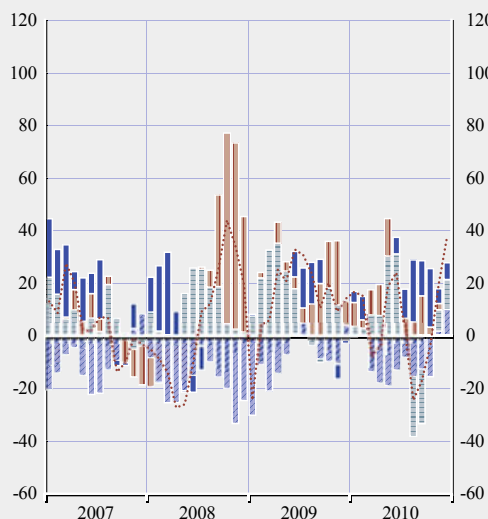
Direktinvesteringarna förblev relativt dämpade 2010, eftersom både företag i euroområdet och utomlands minskade sina investeringar i aktiekapital. Högre nettoutflöden av direktinvesteringar 2010 speglade främst utvecklingen i övrigt kapital. Medan företag i euroområdet ökade sina flöden av lån till sina utländska filialer, tog utländska företag hem medel.

Uppgifter om euroområdets utlandsställning fram till tredje kvartalet 2010 pekar på att euroområdet hade en nettoskuld till resten av världen på 1 184 miljarder euro (motsvarande 13,0 procent av euroområdets BNP), jämfört med en nettoskuld på 1 448 miljarder euro (motsvarande 16,2 procent av BNP) i slutet av 2009.

Diagram 40 Huvudkomponenter i den finansiella balansen

(nettoflöden; miljarder euro; 3-månaders glidande medelvärden; månadsuppgifter)

- aktier
- penningmarknadsinstrument
- obligationer
- utländska direktinvesteringar
- utländska direktinvesteringar och portföljinvesteringar



Källa: ECB.

3 EKONOMISK OCH MONETÄR UTVECKLING I MEDLEMSSTATER UTANFÖR EUROOMRÅDET ⁵

EKONOMISK AKTIVITET

Produktionen återhämtade sig i de flesta medlemsstater utanför euroområdet under 2010 efter den kraftiga nedgången 2009. Tillväxtutvecklingen präglades dock av en viss volatilitet och det fanns stora skillnader mellan länderna (se tabell 7). Återhämtningen fick framför allt draghjälp av exporten i ett läge där efterfrågan från utlandet var stark och lagren började byggas upp igen efter de stora nedskärningarna 2009. Trots en markant förbättring av konfidenstillikatorerna var den inhemska efterfrågan dock fortfarande dämpad i de flesta länder. Den svaga inhemska efterfrågan berodde på den ekonomiska korrigerings som pågick inom den privata sektorn och i vissa länder även inom den offentliga sektorn. I länder som gick in i lågkonjunkturen efter en ohållbar konjunkturuppgång har den inhemska efterfrågan fortsatt att gå ned även de senaste kvartalen på grund av den utdragna ekonomiska korrigeringen.

När det gäller huvudkomponenterna i den inhemska efterfrågan var privatkonsumtionen i de flesta länder fortsatt dämpad, vilket i viss utsträckning berodde på svaga arbetsmarknader och en svag kreditillväxt. Arbetslösheten var i många länder högre än 2009, även om den

allmänna konjunkturförbättringen i några länder ledde till att sysselsättningen ökade från och med andra kvartalet 2010. Det fanns markanta skillnader mellan arbetsmarknadens utveckling i olika sektorer. Exportbranscher hade i regel en betydligt större efterfrågan på arbetskraft, en mer gynnsam sysselsättningsutveckling och starkare lönetillväxt. Takten i kreditgivningen till den privata sektorn fortsatte att vara relativt svag i de flesta medlemsländer utanför euroområdet, på grund av både ett stramt utbud och en svag efterfrågan. Kapacitetsutnyttjandet var fortsatt lågt, särskilt inom inhemska sektorer, men ökade rejält i många länders exportsektorer. Investeringsstakten var överlag dämpad eller i vissa länder till och med starkt negativ på grund av den fortsatta korrigeringen på bostadsmarknaderna och nedgången inom byggsektorn. I vissa länder bidrog den fortsatta budgetanpassningen på kort sikt till den långsammare ökningen i den inhemska efterfrågan.

Bland medlemsstaterna utanför euroområdet var BNP-tillväxten särskilt stark i länder som Polen och Sverige som hade gått in i lågkonjunkturen

5 Detta avsnitt omfattar EU-länder som inte var en del av euroområdet 2010.

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

(årlig procentuell förändring)									
	2006	2007	2008	2009	2010 3	2010 1 kv	2010 2 kv	2010 3 kv	2010 3 4 kv
Bulgarien	6,5	6,4	6,2	-4,9	0,3	-0,8	-0,3	0,5	2,1
Tjeckien	6,8	6,1	2,5	-4,1	2,3	1,0	2,3	2,8	2,9
Danmark	3,4	1,6	-1,1	-5,2	.	-0,9	2,8	3,4	.
Estland	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1	-2,7	3,0	5,1	6,6
Lettland	12,2	10,0	-4,2	-18,0	-0,2	-5,1	-2,6	2,5	3,7
Litauen	7,8	9,8	2,9	-14,7	1,3	-1,9	1,2	1,6	4,6
Ungern	3,6	0,8	0,8	-6,7	1,2	-0,6	0,8	2,2	2,4
Polen	6,2	6,8	5,1	1,7	3,8	3,1	3,8	4,7	4,3
Rumänien	7,9	6,3	7,3	-7,1	-1,2	-3,2	-1,5	-2,2	-0,5
Sverige	4,3	3,3	-0,6	-5,3	.	2,8	4,5	6,8	.
Storbritannien	2,8	2,7	-0,1	-4,9	1,3	-0,3	1,5	2,5	1,5
EU-8 ¹	6,6	6,0	4,0	-3,5	2,1	0,6	1,9	2,6	3,0
EU-11 ²	4,0	3,5	0,9	-4,6	1,3	0,2	2,0	3,1	1,6
Euroområdet	3,0	2,8	0,4	-4,1	.	0,8	2,0	1,9	2,0

Källa: Eurostat.

Anm. Kvartalsuppgifterna är kalenderkorrigerade och säsongrensade för alla länder utom Rumänien och euroområdet (de är i dessa fall endast säsongrensade)

1) EU-8 omfattar de åtta medlemsstaterna utanför euroområdet (per den 31 december 2010) som anslöt sig till EU 2004 eller 2007.

2) EU-11 omfattar de elva medlemsstaterna utanför euroområdet per den 31 december 2010.

3) Siffror för 2010 är snabbestimat, dvs. preliminära data.

med relativt små obalanser i bytesbalansen jämfört med de flesta andra EU-länder utanför euroområdet. Även i en del länder som hade upplevt en mycket kraftig konjunktne­dgång 2009 vände utvecklingen rejält. Efterfrågan från utlandet bidrog till att de baltiska ekonomierna, som hade haft de största konjunktne­dgångarna av alla EU-länder 2009, återhämtade sig, även om den inhemska efterfrågan var svag eller till och sjönk. Återhämtningen i Bulgarien var långsam och drevs huvudsakligen av den utländska efterfrågan, samtidigt som den inhemska efterfrågan dämpades av den fortsatta korrigeringen inom den privata sektorn. Rumänien var det enda EU-land utanför euroområdet där aktiviteten i ekonomin fortsatte att sjunka något 2010, vilket främst berodde på den fortsatta budgetanpassningen.

Den tydliga förändring som har skett när det gäller tillväxtens drivkrafter jämfört med året före den globala recessionen är i regel en följd av den ekonomiska anpassning som inleddes under, eller i vissa länder (bl.a. de baltiska staterna) före recessionen.

PRISUTVECKLING

Den årliga inflationstakten steg i genomsnitt under 2010 i de flesta medlemsstater utanför

euroområdet, trots en fortsatt svag inhemska efterfrågan, en fortsatt stor överkapacitet och lediga resurser på arbetsmarknaderna. De främsta inflationsimpulserna kom från stigande livsmedelspriser, men även från energipriser. I vissa länder underblåstes inflationen av höjningar av administrativt fastställda priser och indirekta skatter. Uppgången i de internationella råvarupriserna hade i regel ett större inflytande på inflationen i de central- och östeuropeiska länderna än i övriga EU-länder utanför euroområdet, eftersom livsmedel och energi har en större vikt i deras HIKP-korgar.

Skillnaderna i årlig inflationstakt enligt HIKP mellan länderna var fortfarande stora 2010 (se tabell 8). Den högsta genomsnittliga inflationstakten noterades i Ungern (4,7 procent), där punktskattehöjningar genomfördes i januari och även tidigare momshöjningar hade en bas-effekt, samt i Rumänien (6,1 procent), där man genomförde en stor momshöjning i juli. I de flesta andra länder låg inflationen i intervallet 2,2–3,3 procent. I Tjeckien, Litauen och Sverige var inflationstakten i genomsnitt positiv men lägre än 2 procent. Lettland var det enda land som hade en negativ genomsnittlig inflationstakt 2010, på -1,2 procent. Utvecklingen under

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

(årlig procentuell förändring)	2006	2007	2008	2009	2010	2010	2010	2010	2010
						1 kv	2 kv	3 kv	4 kv
Bulgarien	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	1,9	2,9	3,3	4,0
Tjeckien	2,1	3,0	6,3	0,6	1,2	0,4	0,9	1,6	2,0
Danmark	1,9	1,7	3,6	1,1	2,2	1,9	2,0	2,3	2,5
Estland	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7	0,0	2,9	3,1	5,0
Lettland	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	-3,9	-2,3	-0,3	1,7
Litauen	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	-0,4	0,5	1,8	2,9
Ungern	4,0	7,9	6,0	4,0	4,7	5,8	5,2	3,6	4,3
Polen	1,3	2,6	4,2	4,0	2,7	3,4	2,5	2,1	2,7
Rumänien	6,6	4,9	7,9	5,6	6,1	4,6	4,3	7,5	7,8
Sverige	1,5	1,7	3,3	1,9	1,9	2,7	1,8	1,3	1,8
Storbritannien	2,3	2,3	3,6	2,2	3,3	3,3	3,4	3,1	3,4
EU-8 ¹⁾	3,2	4,4	6,6	3,7	3,2	2,8	2,8	4,6	5,2
EU-11 ²⁾	2,5	3,1	4,7	2,7	3,2	3,1	3,0	3,0	3,4
Euroområdet	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	1,1	1,5	1,7	2,0

Källa: Eurostat.

1) EU-8 omfattar de åtta medlemsstaterna utanför euroområdet (per den 31 december 2010) som anslöt sig till EU 2004 eller 2007.

2) EU-11 omfattar de elva medlemsstaterna utanför euroområdet per den 31 december 2010.

året pekar på en stigande inflation i de flesta länder. Inflationen i Lettland blev åter positiv i september 2010, vilket uteslutande berodde på högre livsmedels- och energipriser. Den årliga inflationstakten exklusive priser på energi och livsmedel var fortfarande begränsad i alla länder och i några länder (t.ex. Lettland och Litauen) till och med negativ, vilket tyder på att efterfrågeinflationstrycket var dämpat 2010.

DE OFFENTLIGA FINANSERNA

Med undantag för Estland och Sverige bedöms alla medlemsstater utanför euroområdet ha haft ett budgetunderskott som legat över referensvärdet på 3 procent av BNP 2010. I Storbritannien tros underskottet ha varit fortsatt mycket stort och uppgått till 10,5 procent av BNP. De offentliga underskotten sjönk överlag under 2010 i de flesta medlemsstater utanför euroområdet jämfört med 2009, delvis därför att den ekonomiska tillväxten blev starkare än väntat och ledde till ökade skatteintäkter, samtidigt som den offentliga sektorns skuld i förhållande till BNP fortsatte att växa. I majoriteten av länderna låg budgetutfallen för 2010

i linje med målen i de uppdaterade konvergensprogram som hade lagts fram i slutet av 2009. I vilken grad budgetsaldona förbättrades under 2010 jämfört med ett år innan varierade avsevärt mellan länderna och berodde på hur mycket det makroekonomiska läget hade förbättrats samt på ländernas finanspolitiska reaktion på den globala finansiella och ekonomiska krisen. Medan Bulgarien, Tjeckien, de baltiska staterna och Rumänien alla genomförde utgiftsnedskärningar eller begränsade utgifterna 2010 lät andra länder i allmänhet de automatiska stabilisatorerna verka. I Danmark och Sverige vidtogs dessutom diskretionära finanspolitiska stimulansåtgärder till följd av krisen.

I slutet av 2010 hade alla medlemsstater utanför euroområdet utom Estland och Sverige varit föremål för ett rådsbeslut om att de hade ett alltför stort underskott. Bulgarien och Ungern ska rätta till underskottet senast 2011, Lettland, Litauen, Polen och Rumänien senast 2012, Tjeckien och Danmark senast 2013 och Storbritannien senast (budgetåret) 2014/15.

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

(procent av BNP)

	Budgetsaldo				Uppdaterade konvergensprogram 2009/2010	Bruttoskuld				Uppdaterade konvergensprogram 2009/2010
	European Economic Forecast, hösten 2010					European Economic Forecast, hösten 2010				
	2007	2008	2009	2010 ³		2007	2008	2009	2010 ³	
Bulgarien	1,1	1,7	-4,7	-3,8	0,0	17,2	13,7	14,7	18,2	14,6
Tjeckien	-0,7	-2,7	-5,8	-5,2	-5,3	29,0	30,0	35,3	40,0	38,6
Danmark	4,8	3,2	-2,7	-5,1	-5,3	27,3	34,1	41,5	44,9	41,8
Estland	2,5	-2,8	-1,7	-1,0	-2,2	3,7	4,6	7,2	8,0	10,1
Lettland	-0,3	-4,2	-10,2	-7,7	-8,5	9,0	19,7	36,7	45,7	55,1
Litauen	-1,0	-3,3	-9,2	-8,4	-8,1	16,9	15,6	29,5	37,4	36,6
Ungern	-5,0	-3,7	-4,4	-3,8	-3,8	66,1	72,3	78,4	78,5	79,0
Polen	-1,9	-3,7	-7,2	-7,9	-6,9	45,0	47,1	50,9	55,5	53,1
Rumänien	-2,6	-5,7	-8,6	-7,3	-6,3	12,6	13,4	23,9	30,4	28,3
Sverige	3,6	2,2	-0,9	-0,9	-3,4	40,0	38,2	41,9	39,9	45,5
Storbritannien	-2,7	-5,0	-11,4	-10,5	-12,0	44,5	52,1	68,2	77,8	82,1
EU-8 ¹	-1,9	-3,6	-6,8	-6,6	-5,8	35,7	37,7	43,7	48,5	47,0
EU-11 ²	-1,4	-3,3	-8,4	-8,0	-8,9	40,9	45,6	56,9	63,3	65,7
Euroområdet	-0,6	-2,0	-6,3	-6,3	-6,7	66,2	69,8	79,2	84,2	83,9

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2010, uppdaterade konvergensprogram 2009/2010 och ECB:s beräkningar. Anm. Uppgifterna baseras på definitionerna i ENS 95. Siffrorna för 2010 i de uppdaterade konvergensprogrammen fastställdes av de nationella regeringarna och kan därmed avvika från det slutliga utfallet.

1) EU-8 omfattar de åtta medlemsstaterna utanför euroområdet (per den 31 december 2010) som anslöt sig till EU 2004 eller 2007.

2) EU-11 omfattar de elva medlemsstaterna utanför euroområdet per den 31 december 2010.

3) 3 Uppgifterna för 2010 är prognoser.

Statsskuden i förhållande till BNP tros ha stigit i alla medlemsstater utanför euroområdet utom Sverige, även om ökningen i de flesta fall inte var lika stor som 2009. Statsskuden steg mest i Storbritannien (9,6 procentenheter), Lettland (9,0 procentenheter) och Litauen (7,9 procentenheter), vilket främst berodde på de stora budgetunderskotten i dessa länder. Medan skuden fortfarande låg över referensvärdet på 60 procent av BNP i Ungern och steg ytterligare över denna gräns i Storbritannien, låg den under referensvärdet i övriga medlemsstater utanför euroområdet.

BETALNINGSBALANSENS UTVECKLING

Under 2010 försämrades saldoto i bytes- och kapitalbalansen tillsammans (i procent av BNP) i de flesta medlemsstater utanför euroområdet (se tabell 10). Utvecklingen varierade dock avsevärt mellan länderna. I Estland, Lettland och Litauen fick den gradvisa återhämtningen i dessa ekonomier och en starkare inhemsk efterfrågan överskotten i bytes- och kapitalbalansen att minska. Överskottet minskade även i Sverige till följd av en försämring i handelsbalansen som berodde på en kraftig uppgång i den inhemska efterfrågan.

I Tjeckien gick saldoto i bytes- och kapitalbalansen tillsammans från ett överskott till ett underskott på grund av ett växande underskott i faktorinkomsterna och ett minskat handelsöverskott. Underskottet i bytes- och kapitalbalansen växte i Polen på grund en stark inhemsk efterfrågan 2010 och ett växande underskott i faktorinkomsterna, i Rumänien till följd av främst minskande överföringar av kontanta medel och i Storbritannien som ett resultat av en svagare handelsbalans. I flera länder förbättrades dock bytes- och kapitalbalansen. I Bulgarien gick bytes- och kapitalbalansen från ett underskott till ett överskott tack vare en starkare export och fortsatta inhemska korrigeringar. I Ungern växte överskottet från 0,7 procent av BNP år 2009 till 3,0 procent år 2010, främst tack vare den exportledda återhämtningen. Danmark noterade en ökning av överskottet från 3,5 procent år 2009 till 4,8 procent år 2010, vilket berodde på en starkare export och en fortsatt dämpad inhemsk efterfrågan.

På finansieringssidan stabiliserades eller ökade flödet av utländska direktinvesteringar under 2010 i nästan alla länder utanför euroområdet

Tabell 10 Betalningsbalans i medlemsstater utanför euroområdet och i euroområdet

(procent av BNP)

	Bytes- och kapitalbalans				Nettoflöde av direktinvesteringar				Nettoflöde av andra investeringar			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Bulgarien	-27,1	-22,3	-8,6	-0,7	28,7	17,5	9,6	5,6	16,8	16,9	-1,7	-2,5
Tjeckien	-2,6	0,2	0,1	-1,5	5,1	1,0	0,7	3,5	0,1	1,2	-1,0	-3,1
Danmark	1,4	2,7	3,5	4,8	-2,8	-3,5	-1,3	-1,2	3,3	2,0	3,8	12,1
Estland	-16,2	-8,7	7,3	7,2	4,5	2,6	0,7	7,6	13,8	4,9	3,0	-6,8
Lettland	-20,4	-11,6	11,0	8,8	6,8	3,0	0,6	0,3	19,3	7,6	-9,8	-2,9
Litauen	-12,8	-11,3	7,7	6,8	3,6	3,6	-0,1	0,7	13,0	5,8	-10,8	-14,7
Ungern	-6,2	-6,1	0,7	3,0	2,3	1,5	-0,1	2,6	5,4	18,2	8,8	-0,2
Polen	-3,6	-3,7	-0,5	-1,3	4,3	2,0	2,0	1,5	6,5	6,0	3,1	2,7
Rumänien	-12,8	-11,1	-3,7	-4,6	5,7	6,7	3,0	2,6	11,2	6,2	2,0	4,6
Sverige	8,4	8,6	7,4	6,5	-2,2	1,4	-4,9	-3,0	-3,0	8,7	-9,0	-7,3
Storbritannien	-2,4	-1,3	-1,5	-1,7	-4,4	-2,6	1,2	0,4	-0,8	-9,7	-3,0	-8,9
EU-11 ¹⁾	-1,4	-0,4	0,4	0,3	2,6	-0,9	0,2	-1,1	-0,5	0,3	-7,3	-10,4
EU-3 ²⁾	0,0	0,7	0,5	0,3	2,1	-2,7	-0,8	-1,8	-1,5	-1,3	-11,4	-14,8
EU-8 ³⁾	-1,4	-1,1	-0,1	-0,1	4,1	5,5	3,6	1,8	3,3	5,9	7,4	5,4
Euroområdet	0,2	-1,3	-0,5	-0,4	-1,0	-2,6	-0,8	-1,1	0,3	1,4	-2,4	-0,2

Källa: ECB.

Anm. Uppgifterna för 2010 är genomsnitt över fyra kvartal fram till tredje kvartalet 2010.

1) Aggregatet för EU-11 omfattar de viktade bidragen från de elva EU-länderna utanför euroområdet per den 31 december 2010.

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

3) Aggregatet för EU-8 omfattar de viktade bidragen från de åtta medlemsstaterna utanför euroområdet (per den 31 december 2010) som anslöt sig till EU 2004 eller 2007.

som anslöt sig till EU 2004 eller senare. I Danmark och Sverige fortsatte direktinvesteringarna i utlandet att överstiga de utländska direktinvesteringarna i dessa länder. Ökningar i de mer stabila komponenterna av finansieringen av bytesbalansen åtföljdes i Tjeckien, Litauen och Polen av stora ökningar av portföljinvesteringarna. När det gäller andra investeringsflöden noterade många länder ytterligare utflöden – främst på grund av ökad *deleveraging* (dvs. att balansräkningar bantas genom att skulderna minskas och tillgångar säljs av). I Lettland och Rumänien fortsatte inflödet av privat kapital att kompletteras med internationella organisationers ekonomiska stödprogram.

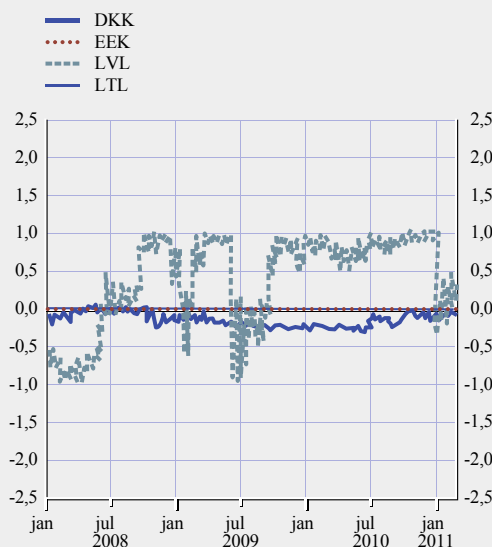
VÄXELKURSUTVECKLING

Växelkursutvecklingen i medlemsstater utanför euroområdet under 2010 påverkades starkt av de enskilda ländernas växelkurssystem. Danmarks, Estlands, Lettlands och Litauens valutor deltog i ERM2 och hade ett sedvanligt fluktuationsband på ± 15 procent kring sina centralkurser mot euron, medan den danska kronan hade ett smalare band på $\pm 2,25$ procent (se diagram 41). I vissa fall hade deltagandet i ERM2 åtföljts av ensidiga åtaganden av länderna om smalare fluktuationsband eller sedelfondssystem. De ensidiga åtagandena medför inga ytterligare skyldigheter för ECB. Det var framför allt Estland och Litauen som behöll sina befintliga sedelfondssystem när de anslöt sig till ERM2, medan Lettland beslutade behålla sin valutas växelkurs som centralkurs mot euron med ett fluktuationsband på ± 1 procent.

Den estniska kronan och den litauiska litasen höll sig på respektive centralkurser under 2010. Den lettiska latsen var på det hela taget stabil inom det ensidigt fastställda fluktuationsbandet på ± 1 procent gentemot euron, men rörde sig i den svagare delen av bandet. Latsen utsattes inte för något betydande tryck under 2010, tack vare stabiliseringen av det makroekonomiska läget och investerarnas starkare tilltro till den lettiska ekonomin. Ett fortsatt infriande av villkoren i det internationella ekonomiska stödprogram som leds av EU och IMF bidrog också och fortsätter att vara avgörande för den fasta växelkursens trovärdighet i framtiden.

Diagram 41 Utveckling för valutor i ERM2

(dagliga uppgifter, avvikelser från centralkursen i procentenheter)



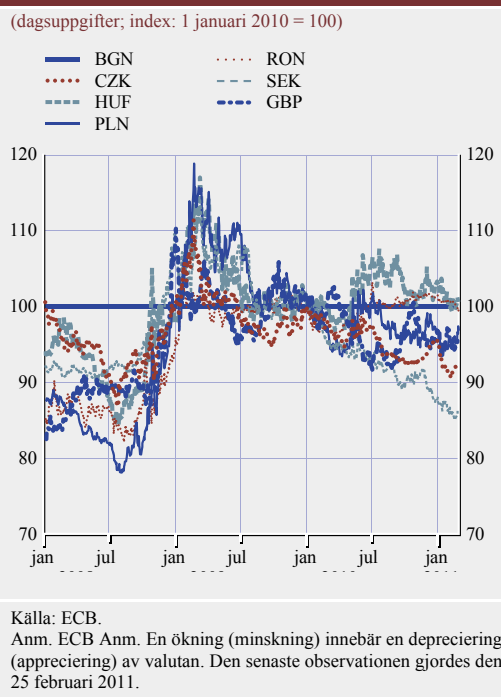
Källa: ECB.

Anm. En positiv/negativ avvikelse från centralkursen mot euron betyder att valutan ligger i den svaga/starka sidan av bandet. För danska kronor tillämpas ett fluktuationsband på $\pm 2,25$ %. Alla andra valutor har ett sedvanligt fluktuationsband på ± 15 %. Till följd av ett ensidigt åtagande är fluktuationsbandet dock ± 1 % för den lettiska latsen. Litauen har ett sedelfondssystem och även Estland hade ett sedelfondssystem innan euron infördes i januari 2011. Den senaste observationen gjordes den 25 februari 2011.

När det gäller valutorna i medlemsstater utanför euroområdet som inte deltog i ERM2 går det att urskilja två typer av växelkursutveckling. Medan den tjeckiska kronan, den polska zlotyn, den svenska kronan och det brittiska pundet fortsatte att appreciera mot euron, var den ungerska forint och den rumänska leun i stort stabila (se diagram 42). Värdet på den tjeckiska kronan, den polska zlotyn och den svenska kronan steg till följd av tillväxtutvecklingen i dessa ekonomier. Det brittiska pundet apprecierade sammantaget mot euron, men växelkursen var mycket volatil. Med undantag för den tjeckiska kronan och den svenska kronan återgick de apprecierande valutorna inte till samma kurs gentemot euron som före 2008.

I Ungern ledde politiska spänningar, bl.a. sammanbrottet i samtalen mellan regeringen och internationella organisationer, samt sänkta betyg

Diagram 42 Utveckling för EU-valutor utanför ERM2 i förhållande till euron



av de stora kreditvärderingsinstituten, till kortvariga episoder av volatilitet i HUF/EUR-kursen. Den rumänska leun var på det hela taget stabil från januari 2010, med korta perioder av ökad volatilitet som främst berodde på politiska spänningar och relaterade risker i samband med genomförandet av åtgärder för att konsolidera de offentliga finanserna som hade överenskommit med internationella organisationer. Den bulgariska levan var oförändrad mot euron tack vare det eurobaserade sedelfondssystemet.

FINANSIELL UTVECKLING

Läget på finansmarknaderna förbättrades på det hela taget i medlemsstaterna utanför euroområdet under 2010. De långa räntorna, som mäts genom räntorna på tioåriga statsobligationer, sjönk i de flesta länder och skillnaderna jämfört med statsobligationsräntorna i euroområdet krympte i genomsnitt. Nedgången i de långa räntorna var störst i Lettland och Litauen, vilket berodde på den förbättrade makroekonomiska utvecklingen men även på

att de låg på mycket höga nivåer i början av 2010. När det gäller räntorna på penningmarknaderna sjönk dessa markant i de flesta medlemsstater utanför euroområdet, delvis till följd av sänkningar av styrräntorna. Sverige utgör ett tydligt undantag, eftersom styrräntehöjningar från och med sommaren bidrog till att driva upp de korta marknadsräntorna med omkring 150 punkter.

Turbulensen på vissa marknader för statsobligationer i euroområdet hade bara en begränsad inverkan på spreadarna mellan CDS-kontrakt i medlemsstater utanför euroområdet. Sett över året som helhet registrerades bara små förändringar i premierna i de flesta länder. Det finns dock några tydliga undantag. I de baltiska staterna sjönk premierna med i genomsnitt omkring 145 punkter, vilket delvis berodde på att förtroendet för åtstramningsåtgärderna stärktes samtidigt som det makroekonomiska läget förbättrades. Fortsatt oro över om konsolideringsansträngningarna i Ungern var hållbara fick å andra sidan CDS-spreadarna i Ungern att växa med omkring 140 punkter under årets lopp. Aktiemarknaderna i medlemsstaterna utanför euroområdet hade i genomsnitt en betydligt starkare utveckling än dem i euroområdet. Detta var tydligast i de baltiska staterna, där aktierna steg med i genomsnitt omkring 55 procent under 2010.

I början av 2011 fortsatte aktiemarknaderna att stiga, medan utvecklingen när det gäller långa statsobligationsräntor var blandad. De ungerska CDS-spreadarna sjönk med omkring 75 punkter till följd av investerarnas ökade förtroende.

PENNINGPOLITIK

I alla medlemsstater utanför euroområdet är prisstabilitet huvudmålet med penningpolitiken. Det fanns emellertid fortfarande stora skillnader mellan ländernas penningpolitiska strategier (se tabell 11).

Under första halvåret 2010 sänkte många centralbanker utanför euroområdet – däribland Česká národní banka, Danmarks Nationalbank,

Tabell 11 Officiell penningpolitisk strategi i medlemsstater utanför euroområdet

	Penningpolitisk strategi	Valuta	Innehåll
Bulgarien	Växelkursmål	bulgariska lev	Växelkursmål: Knuten till euron till kursen BGN 1,95583 per euro inom ett sedelfondssystem.
Tjeckien	Inflationsmål	tjeckisk koruna	Inflationsmål: 3 % ±1 procentenhet fram till slutet av 2009; därefter 2 % ±1 procentenhet. Styrkt flytande växelkurs.
Danmark	Växelkursmål	dansk krona	Deltar i ERM2 med ett fluktationsband på ±2,25 procent kring centralkursen på DKK 7,46038 per euro.
Estland	Växelkursmål	estnisk krona	Deltar i ERM2 med ett fluktationsband på ±15 % kring centralkursen på EEK 15,6466 per euro. Estland fortsatte att ha sedelfondssystem som ett ensidigt åtagande. Den 1 januari 2011 blev euron betalningsmedel i Estland och ersatte den estniska kronan till den oåterkalleligen låsta kursen EEK 15,6466 per euro.
Lettland	Växelkursmål	lettiska lats	Deltar i ERM2 med ett fluktationsband på ±15 procent kring centralkursen på LVL 0,702804 per euro. Lettland fortsätter med ett fluktationsband på ±1 procent som ett ensidigt åtagande.
Litauen	Växelkursmål	litauisk litas	Deltar i ERM2 med ett fluktationsband på ±15 procent kring centralkursen på LTL 3,45280 per euro. Litauen fortsätter med sitt sedelfondssystem som ett ensidigt åtagande.
Ungern	Inflationsmål	ungersk forint	Inflationsmål: 3 % som mål på medellång sikt sedan 2007. Fritt flytande växelkurs.
Polen	Inflationsmål	polsk zloty	Inflationsmål: 2,5 % ±1 procentenhet (12-månadersförändring i KPI). Fritt flytande växelkurs.
Rumänien	Inflationsmål	rumänska leu	Inflationsmål: 3,5 % ±1 procentenhet i slutet av 2009 respektive slutet av 2010, 3 % ±1 procentenhet i slutet av 2011 och i slutet av 2012 och 2,5 % ±1 procentenhet vid årets slut från och med 2013. Styrkt flytande växelkurs.
Sverige	Inflationsmål	svensk krona	Inflationsmål: 2 % ökning i KPI. Fritt flytande växelkurs.
Storbritannien	Inflationsmål	pund sterling	Inflationsmål: 2 %, mätt genom 12-månadersökningen i KPI. Vid en avvikelse på mer än 1 procentenhet förväntas chefen för Bank of England skriva ett öppet brev på den penningpolitiska kommitténs vägnar till finansministern. Fritt flytande växelkurs.

Källa: ECBS.

Anm. I Storbritanniens fall är KPI identiskt med HIKP.

Latvias Banka, Magyar Nemzeti Bank och Banca Națională a României, sina styrräntor. I de flesta fall var syftet med dessa räntesänkningar att uppmuntra bankernas utlåning och främja den ekonomiska aktiviteten (med tanke på att flera länder hade ett betydande negativt produktionsgap). Under andra halvåret 2010 och i början av 2011 upphörde denna period av lättare penningpolitik i nästan alla medlemsstater utanför euroområdet. Med undantag för Latvias Banka beslutade alla de centralbanker utanför euroområdet som hade ändrat sina styrräntor under denna period, däribland Danmarks Nationalbank, Magyar Nemzeti Bank, Narodowy Bank Polski och Sveriges riksbank, att höja dem. Syftet var i de flesta fall att se

till att centralbanken skulle kunna uppnå sitt inflationsmål på medellång sikt. Centralbankerna i Ungern och Rumänien hade de högsta styrräntorna under 2010 (5,75 procent respektive 6,25 procent vid årets slut), vilket berodde på att dessa länder hade en högre inflationstakt och högre riskpremier än övriga medlemsstater utanför euroområdet. I Rumäniens fall berodde den höga styrräntan även på att centralbanken ville motverka risken för andrahandseffekter av utbudschocker (däribland momshöjningen i juli 2010, liksom högre livsmedels- och energipriser).

När det gäller extraordinära penningpolitiska åtgärder behöll Bank of England under 2010 sitt

program för stödköp av obligationer som finansieras genom utgivning av centralbanksreserver till ett värde av 200 miljarder pund. Skälet var att den brittiska centralbankens Monetary Policy Committee bedömde att penningpolitikens inriktning fortfarande var lämplig för att nå inflationsmålet på medellång sikt, och att riskerna för inflationen sammantaget inte hade förändrats tillräckligt mycket för att motivera en ändring av politiken. Sveriges riksbanks extraordinära åtgärder (lån till fast ränta och med 12 månaders löptid som erbjöds affärsbanker) upphörde under 2010. Inga nya åtgärder infördes med tanke på ekonomins starka återhämtning och den ökade kredittillväxten.



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

KAPITEL 2

CENTRALBANKS VERKSAMHET

I PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER, VALUTATRANSAKTIONER OCH INVESTERINGSVERKSAMHET

I.1 ÖPPNA MARKNADSOPERATIONER OCH STÅENDE FACILITETER

De penningpolitiska instrument som Eurosystemet använde under 2010 omfattade öppna marknadsoperationer, till exempel huvudsakliga refinansieringstransaktioner, långfristiga refinansieringstransaktioner, finjusterande transaktioner, stående faciliteter och kassakrav. Programmet för köp av säkerställda obligationer (CBPP) och programmet för värdepappersmarknaderna (SMP) infördes som tillfälliga, extraordinära åtgärder som syftade till att reparera dåligt fungerande segment av finansmarknaderna.

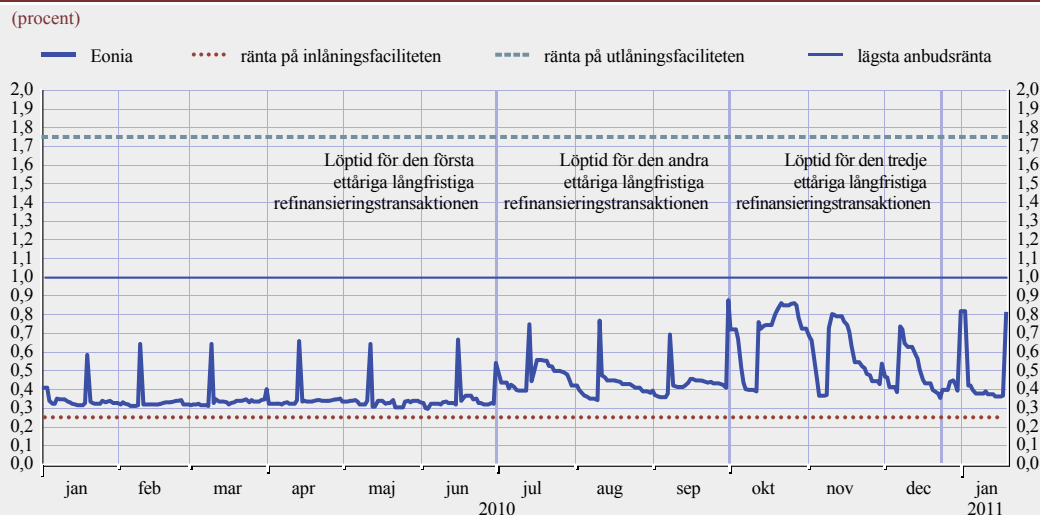
Under 2010 ändrade ECB-rådet inte de viktigaste styrräntorna (se diagram 43). Räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, räntan på utlåningsfaciliteten och räntan på inlåningsfaciliteten var oförändrade på 1,00 procent, 1,75 procent respektive 0,25 procent. Bredden på räntekorridoren var därför oförändrad på 150 punkter.

I början av 2010 började man gradvis fasa ut några av de extraordinära penningpolitiska åtgärder som hade införts för att möta

intensifieringen av finanskrisen 2008. Bland annat beslutade man att inte längre genomföra sexmånaders, tolvmånaders och kompletterande tremånaders långfristiga refinansieringstransaktioner och att åter genomföra de regelbundna långfristiga refinansieringstransaktionerna med tre månaders löptid i form av anbud till rörlig ränta, med början med de transaktioner som tilldelades den 28 april 2010. Vidare beslutade man att fortsätta att genomföra de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och de särskilda refinansieringstransaktionerna (med en löptid på en uppfyllandeperiod) i form av fastränteanbud med full tilldelning. Dessutom slutade ECB att genomföra likvidiserande transaktioner i utländsk valuta (i schweiziska franc och US-dollar) efter den 31 januari 2010.

Den 10 maj 2010 beslutade ECB-rådet om en rad åtgärder för att möta de allvarliga spänningar som hade framträtt inom vissa finansmarknadssegment. Förutom beslutet att åter genomföra alla refinansieringstransaktioner i form av förfaranden med fastränteanbud med full tilldelning, och att genomföra en sexmånaders långfristig refinansieringstransaktion med full tilldelning den 12 maj 2010, beslutade

Diagram 43 ECB:s viktigaste styrräntor och Eonia



Källa: ECB.

ECB-rådet att inrätta ett program för värdepappersmarknader som en ny åtgärd för att möta dessa spänningar. För att säkerställa att den penningpolitiska inriktningen inte påverkas av de interventioner som genomförs inom ramen för programmet för värdepappersmarknaderna, absorberas den likviditet som tillförs genom programmet genom inlåning med fast löptid på en vecka från banksektorn. Vidare återupptogs de temporära swappavtalen med Federal Reserve System, som upphörde efter den 31 januari 2010, i maj 2010, i samarbete med andra centralbanker, och ECB återupptog även likvidiserande USD-transaktioner.

BANKSYSTEMETS LIKVIDITETSBEHOV

Eurosystemet tillförsel av likviditet genom öppna marknadsoperationer sker normalt utifrån en daglig bedömning av de samlade likviditetsbehoven inom banksystemet i euroområdet. Likviditetsbehoven definieras som summan av kassakrav, överskottsreserver och autonoma faktorer. Autonoma faktorer är de poster på Eurosystemets balansräkning som påverkar kreditinstitutets behållningar på löpande räkning, men som inte direkt påverkas av Eurosystemets likviditetshantering, t.ex. ”utelöpande sedlar” och ”inlåning från staten”.

Med undantag för den regelbundna långfristiga refinansieringstransaktion som tilldelades den 28 april 2010 genomfördes samtliga av Eurosystemets refinansieringstransaktioner under 2010 i form av förfaranden med fastränteanbud med full tilldelning.¹ Till följd av detta fortsatte den utestående volymen av refinansieringstransaktioner inte att drivas av Eurosystemets beslut om tillförsel, utan snarare av motparternas efterfrågan, vilket därmed speglade deras underliggande likviditetspreferenser. Nivån på löpande räkningar utöver kassakraven under 2010 låg på i genomsnitt 1,26 miljarder euro, vilket var högre än nivån åren innan (1,03 miljarder euro 2009² och 1,07 miljarder euro 2008).

Under 2010 fortsatte banksystemet i euroområdet att låna ett aggregerat överskott av likviditet och låna tillbaka det inom Eurosystemet, och betalade den fasta räntan på de huvudsakliga

refinansieringstransaktionerna och erhöll räntan på inlåningsfaciliteten (med en spread på 75 punkter). Det dagliga genomsnittliga utnyttjandet av Eurosystemets inlåningsfacilitet – som kan ses som ett mått på det aggregerade likviditetsöverskottet – ökade från nästan 180 miljarder euro i januari 2010 till nästan 300 miljarder euro i juni 2010. Därefter minskade det kraftigt och stadigt till knappt över 50 miljarder euro i december 2010.

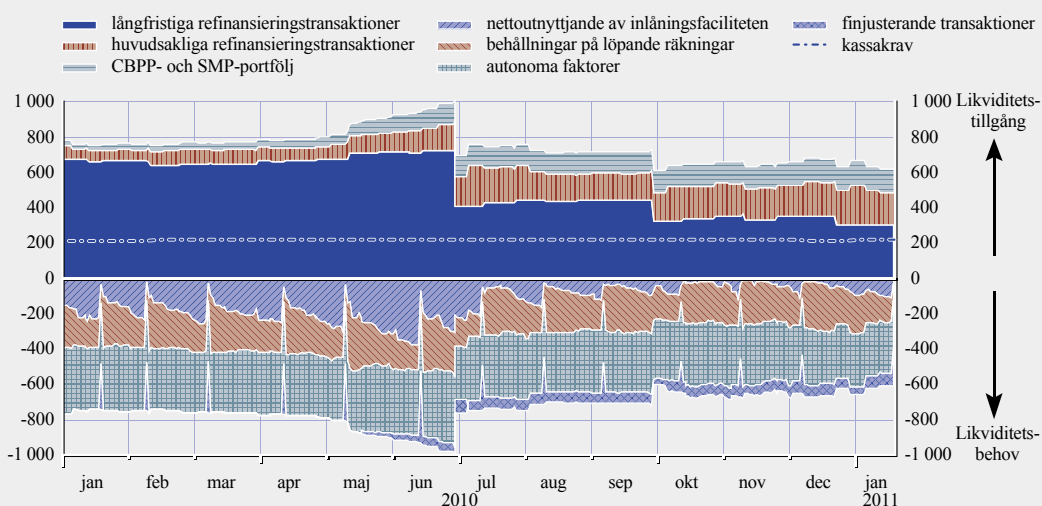
Den implicita nedgången i det aggregerade likviditetsöverskottet under andra halvåret 2010 visar att minskningen av den totala utestående refinansieringen till följd av att de ettåriga långfristiga refinansieringstransaktionerna löpte ut – den första den 1 juli (442,2 miljarder euro), den andra den 30 september (75,2 miljarder euro) och den tredje den 23 december (96,9 miljarder euro) – inte kompensades av en motsvarande ökning i de utestående volymerna av de kortfristigare refinansieringstransaktioner som genomfördes i form av förfaranden med fastränteanbud med full tilldelning (se diagram 44). Detta kan tolkas som tecken på att motparternas behov av likviditet från Eurosystemet av försiktighets-skäl minskade under året.

Under 2010 uppgick de genomsnittliga dagliga likviditetsbehoven i euroområdets banksystem till 557 miljarder euro, dvs. en minskning med 3,5 procent jämfört med 2009. Denna minskning berodde främst på en nedgång med 9 procent i de autonoma faktorerna till i genomsnitt 346 miljarder euro. Kassakraven minskade något i genomsnitt under 2010, till 212 miljarder euro, jämfört med 216 miljarder euro 2009 (se diagram 44).

- 1 Den långfristiga refinansieringstransaktion som tilldelades den 28 april 2010 genomfördes med en lägsta anbudsränta på 1,00 procent. Detta var en teknisk och tillfällig åtgärd för att undvika tilldelningsräntor under den fasta räntan i den huvudsakliga refinansieringstransaktionen i ett läge med riklig likviditet. Riktmärkesbeloppet för denna transaktion var 15 miljarder euro. Eftersom det endast lämnades anbud till ett värde av 4,845 miljarder euro tilldelade ECB hela beloppet i alla anbud. Den vägda genomsnittsräntan i denna långfristiga refinansieringstransaktion var 1,15 procent.
- 2 En något reviderad siffra jämfört med årsrapporten 2009.

Diagram 44 Likviditetsfaktorer i euroområdet 2010

(miljarder euro)



Källa: ECB.

KASSAKRAVSSYSTEM

Kreditinstitut i euroområdet måste hålla kassakravsmedel på löpande räkning hos Eurosystemet. Under 2010 motsvarade kassakraven 2 procent av kreditinstitutens kassakravsbas, vilket har varit fallet sedan 1999, och uppgick till i genomsnitt 212 miljarder euro, dvs. 2 procent lägre än genomsnittet 2009. Eftersom Eurosystemet för varje uppfyllandeperiod betalar ränta på kassakravsmedel enligt den genomsnittliga marginalräntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna under uppfyllandeperioden (om de genomförs i form av förfaranden med anbud till rörlig ränta) eller den fasta räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna (om de genomförs i form av förfaranden med fasträntebud), lägger kassakravssystemet ingen börda på banksektorn. Samtidigt uppfyller systemet två viktiga funktioner i det operativa styrsystemet för genomförandet av penningpolitiken. För det första bidrar det till att stabilisera de korta penningmarknadsräntorna eftersom uppfyllandet av kassakravet beräknas på grundval av den genomsnittliga dagliga behållningen under uppfyllandeperioden, vilket gör det möjligt för kreditinstitut att utjämna tillfälliga och

oväntade in- och utflöden av medel från sina konton. För det andra ökar det banksystemets likviditetsunderskott, dvs. bankernas totala behov av refinansiering från Eurosystemet, och säkerställer därmed under normala marknadsförhållanden ett friktionsfritt och förutsägbart behov av refinansiering från Eurosystemet vilket gör det enklare för Eurosystemet att styra den korta penningmarknadsräntan.

ÖPPNA MARKNADOPERATIONER

Eurosystemet använder för närvarande huvudsakliga refinansieringstransaktioner, långfristiga refinansieringstransaktioner, refinansieringstransaktioner med särskild löptid och finjusterande transaktioner för att reglera likviditetsläget på penningmarknaden. Alla likvidiserande transaktioner baseras på godtagbara säkerheter. Huvudsakliga refinansieringstransaktioner är regelbundna transaktioner som genomförs en gång i veckan med normalt en veckas löptid. De är det viktigaste instrumentet för att ge signaler om inriktningen på ECB:s penningpolitik. Regelbundna långfristiga refinansieringstransaktioner är likvidiserande transaktioner som genomförs en gång i månaden med tre månaders löptid. Den

gradvisa utfasningen av extraordinära åtgärder i början av 2010 ledde till att man slutade att genomföra extra långfristiga refinansieringstransaktioner med tre och sex månaders löptid. Däremot fortsatte man att genomföra de refinansieringstransaktioner med särskild löptid som infördes i september 2008, vars löptid synkroniserades med respektive uppfyllandeperiod. De tre likviderande långfristiga refinansieringstransaktioner med en löptid på ett år som trädde i kraft 2001 löpte ut den 1 juli, 30 september och 23 december 2010. Fyra likviderande finjusterande transaktioner genomfördes den 1 juli, 30 september, 11 november och 23 december för att utjämna den likviditetseffekt som uppstod när de långfristiga refinansieringstransaktionerna med sex månaders och ett års löptid löpte ut.

Under 2010 genomfördes samtliga 52 huvudsakliga refinansieringstransaktioner i form av förfaranden med fastränteanbud vid vilka alla anbud godtogs. Antalet godkända motparter ökade 2010 till 2 267, från 2 157 under 2009. I genomsnitt deltog 115 motparter i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna 2010, jämfört med 401 under 2009. Den genomsnittliga volym som tilldelades i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna 2010 uppgick till 133,8 miljarder euro (se diagram 45), jämfört med 149,8 miljarder euro 2009. Den genomsnittliga tilldelningen innan den första ettåriga långfristiga refinansieringstransaktionen (88,4 miljarder euro) löpte ut uppgick till omkring hälften av den genomsnittliga volym som tilldelades andra halvåret 2010 (179,3 miljarder euro). Under 2010 noterades det lägsta antalet deltagande motparter (65) i en huvudsaklig refinansieringstransaktion i den transaktion som genomfördes den 3 mars, och den lägsta volymen som tilldelades vid en huvudsaklig refinansieringstransaktion (54 miljarder euro) tilldelades i den transaktion som genomfördes den 6 januari.

Under årets första hälft, innan den första ettåriga långfristiga refinansieringstransaktionen löpte ut, uppgick den dagliga genomsnittliga utestående volymen av likviditet som

tilldelades i de långfristiga refinansieringstransaktionerna, de extra långfristiga refinansieringstransaktionerna och refinansieringstransaktionerna med särskild löptid till 671 miljarder euro. Under årets andra hälft föll det dagliga genomsnittet till 431 miljarder euro innan den andra ettåriga långfristiga refinansieringstransaktionen löpte ut den 30 september, och därefter ytterligare till 333 miljarder euro under årets sista kvartal (se diagram 45).

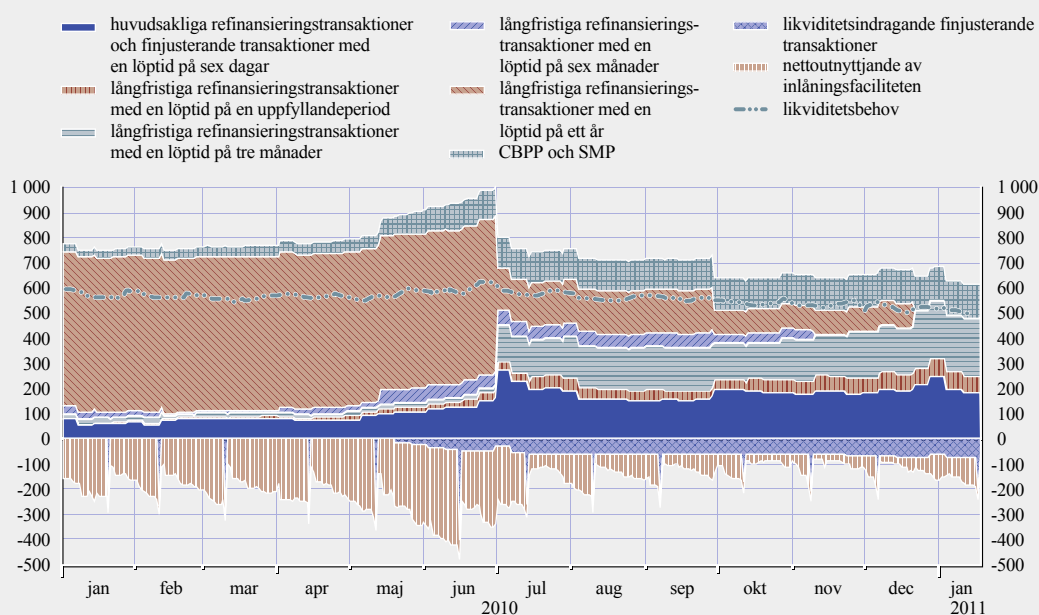
Deltagandet i refinansieringstransaktionerna med särskild löptid (motsvarande en uppfyllandeperiod) ökade kraftigt under året, från 5,7 miljarder euro som tilldelades i januari till 68 miljarder euro som tilldelades i december, och motparternas deltagande åttadubblades (från 7 till 56). Deltagandet i de regelbundna långfristiga refinansieringstransaktionerna med tre månaders löptid var relativt volatilt under 2010, från som minst 2 miljarder euro som tilldelades i mars till som högst 149 miljarder euro som tilldelades i december (ett genomsnitt på 45,1 miljarder euro). I de två transaktioner med sex månaders löptid som genomfördes den 1 april och den 13 maj uppgick motparternas deltagande till totalt 18 miljarder euro respektive 36 miljarder euro (se diagram 45).

Centralbankerna i Eurosystemet fortsatte sina direkta köp av säkerställda obligationer i euro inom ramen för programmet för köp av säkerställda obligationer, som inleddes den 6 juli 2009. Det fastställda målet, att under programmet löptid på 12 månader köpa säkerställda obligationer till ett värde av 60 miljarder euro på primär- och sekundärmarknaderna, nåddes den 30 juni 2010. Tillsammans med programmet för värdepappersmarknaderna tillhålls 134,8 miljarder euro under 2010 genom Eurosystemets direkta köp (se diagram 45).

ECB kan då och då genomföra likviderande och likviditetsindragande finjusterande transaktioner för att reglera likviditetsslaget och styra räntorna på penningmarknaden. ECB-rådets beslut att utvidga tillträdet till finjusterande transaktioner till alla motparter från den 6 oktober 2008 genom att godkänna alla

Diagram 45 Utestående volym av penningpolitiska transaktioner

(miljarder euro)



Källa: ECB.

motparter som är godkända att delta i Eurosystemets öppna marknadsoperationer på grundval av standardiserade anbudsförfaranden, och som dessutom uppfyller vissa urvalskriterier som specificerats av respektive nationell centralbank, fortsatte att gälla under 2010.

För att återabsorbiera den likviditet som tillförts genom programmet för värdepappersmarknaderna, genomförde ECB likviditetsindragande finjusterande transaktioner för att varje vecka ta emot inlåning med en veckas löptid och ett belopp som motsvarade storleken på de köp som gjorts inom ramen för själva programmet för värdepappersmarknaderna. Dessa finjusterande transaktionerna genomfördes i form av förfaranden med anbud till rörlig ränta och en högsta anbudsränta på 1 procent. Dessutom genomförde ECB regelbundna finjusterande transaktioner för att motverka likviditetsobalanser på uppfyllandeperiodernas sista dag. ECB genomförde tolv likviditetsindragande transaktioner, med en dags löptid, i form av förfaranden med anbud till rörlig ränta och en högsta

anbudsränta motsvarande den fasta räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. I genomsnitt drogs 232 miljarder euro in genom dessa transaktioner, i vilka 171 motparter deltog (se diagram 45).

STÅENDE FACILITETER

Motparter kan utnyttja de två stående faciliteterna på eget initiativ för att mot säkerhet i godtagbara värdepapper få kredit över natten eller för inlåning över natten hos Eurosystemet. I slutet av 2010 hade 2 395 motparter tillgång till utlåningsfaciliteten och 2 789 motparter hade tillgång till inlåningsfaciliteten.

Räntorna på dessa faciliteter fungerar som en övre respektive nedre gräns för dagslåneräntan och uppfyller därför en viktig funktion för genomförandet av penningpolitiken. Den räntekorridor som formas av räntorna på de två stående faciliteterna, med en bredd på 150 punkter, hölls symmetrisk runt räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, som var oförändrad på 1,00 procent. Detta gjordes för

att säkerställa att räntan på inlåningsfaciliteten låg kvar över noll, och därmed behålla ett incitament för motparter att låna på marknaden för dagslån utan säkerhet.

Utnyttjande av inlåningsfaciliteten var fortsatt högt, särskilt under andra kvartalet 2010 då ett nytt rekord på 384,3 miljarder euro registrerades (den 11 juni). Det dagliga utnyttjandet av inlåningsfaciliteten uppgick till 145,9 miljarder euro (jämfört med 208,5 miljarder euro under perioden 9 oktober–31 december 2008 och 109 miljarder euro under 2009). Utnyttjandet av inlåningsfaciliteten minskade emellertid kraftigt och stadigt under årets andra hälft. Under 2010 följde utnyttjandet av inlåningsfaciliteten i stort sett samma mönster under varje uppfyllandeperiod: beloppen i inlåningsfaciliteten var lägre i början av varje period men ökade sedan i takt med att allt fler motparter uppfyllde sina kassakrav.

Det genomsnittliga dagliga utnyttjandet av utlåningsfaciliteten uppgick till 0,62 miljarder euro (jämfört med 1 miljard euro 2009). Denna ytterligare nedgång skulle kunna bekräfta en minskad osäkerhet i fråga om enskilda bankers likviditetsbehov, en förbättrad funktion på interbankmarknaden för dagslån utan säkerhet och, särskilt detta år, den rikliga tilldelningen i refinansieringstransaktionerna.

GODTAGBARA VÄRDEPAPPER FÖR PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER

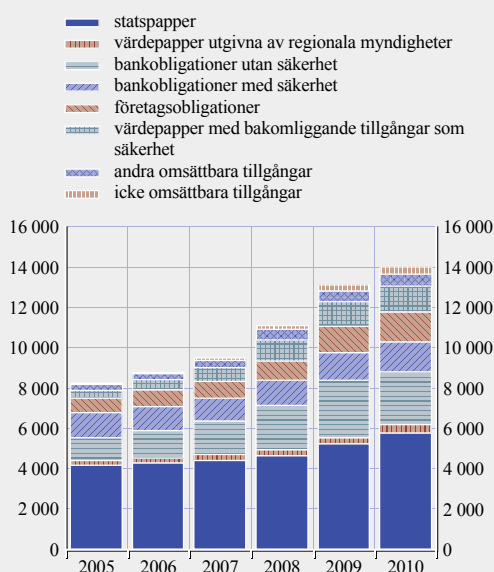
I enlighet med vad som fastställs i ECBS-stadgan, och i linje centralbankspraxis över hela världen, baseras alla Eurosystemets kredittransaktioner på tillfredsställande säkerheter. Kravet på tillfredsställande säkerheter innebär för det första att Eurosystemet i stor utsträckning är skyddat mot förluster vid sina kredittransaktioner och, för det andra, att det måste finnas tillräckligt med säkerheter som kan användas av ett brett spektrum av deltagande motparter, så att Eurosystemet kan tillhandahålla den likviditet som bedöms nödvändig genom sina penningpolitiska transaktioner och som intradagslån i betalningssystemstransaktioner. Eurosystemet godtar därför ett stort urval värdepapper som säkerheter i alla sina kredittransaktioner. Detta

inslag i Eurosystemets ramverk för säkerheter, tillsammans med det faktum att en omfattande mängd motparter har tillgång till Eurosystemets öppna marknadsoperationer, har varit avgörande för att stödja genomförandet av penningpolitiken i tider av oro. Den inbyggda flexibiliteten i Eurosystemets operativa styrsystem gjorde det möjligt för Eurosystemet att under den finansiella krisen tillhandahålla den likviditet som var nödvändig för att hantera den försämrade funktionen på penningmarknaden utan att det uppstod några större problem som berodde på begränsad tillgång till säkerheter. Den tillfälliga åtgärden att utvidga listan över godtagbara säkerheter som infördes i slutet av 2008 var i kraft fram till slutet av 2010.

Det genomsnittliga värdet av godtagbara säkerheter ökade med 7 procent 2010 jämfört med 2009, till totalt 14 biljoner euro (se diagram 46). Statspapper, som uppgick till 5,8 biljoner euro, stod för 41 procent av det totala, medan övriga omsättbara säkerheter utgjordes av bankobligationer utan säkerhet (2,7 biljoner euro eller 19 procent), säkerställda bankobligationer

Diagram 46 Godtagbara säkerheter uppdelat på tillgångsklass

(miljarder euro; årliga genomsnitt)



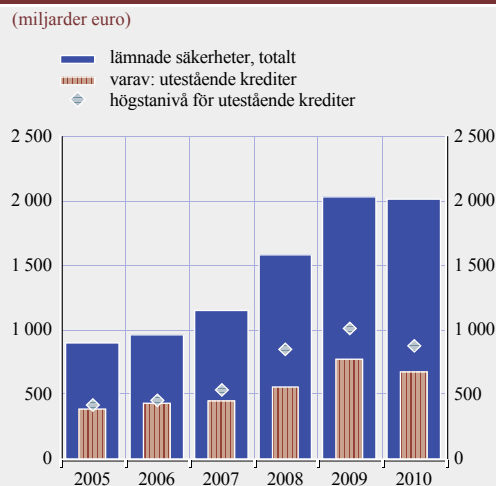
Källa: ECB.

(1,5 biljoner euro eller 11 procent), företagsobligationer (1,5 biljoner euro eller 11 procent) värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet (1,3 biljoner euro eller 9 procent), och andra obligationer, t.ex. obligationer utgivna av överstatliga organisationer (0,6 biljoner euro eller 4 procent). Den totala volymen av omsättbara tillgångar som hade blivit godtagbara till följd av de tillfälliga åtgärder som infördes 2008 uppgick till 1,3 biljoner euro i slutet av 2010. Listan över godtagbara säkerheter inkluderar även icke omsättbara tillgångar, främst kreditfordringar (även kallat ”banklån”). Till skillnad från omsättbara tillgångar går det inte att bedöma kreditfordringars godtagbarhet så länge de inte är registrerade i Eurosystemet. Det är därför svårt att mäta den potentiella volymen av godtagbara icke omsättbara tillgångar. Med detta förbehåll nådde volymen av icke omsättbara tillgångar som motparter lämnade som säkerheter i Eurosystemets kredittransaktioner 0,4 biljoner euro 2010, vilket motsvarar 3 procent av totala godtagbara säkerheter i Eurosystemet. Det lägre tröskelvärde för krediter som tillfälligt infördes för att utvidga listan över godtagbara säkerheter gällde också för icke omsättbara tillgångar.

Det genomsnittliga värdet av omsättbara och icke omsättbara tillgångar som motparter lämnade som säkerheter vid Eurosystemets kredittransaktioner minskade något från 2 034 miljarder euro 2009 till 2 010 miljarder euro 2010. Denna minskning berodde främst på att motparter i genomsnitt hade ett lägre likviditetsbehov under hela 2010. Trots detta lägre likviditetsbehov höll motparterna emellertid sammanlagt ungefär lika stora ytterligare belopp som säkerheter hos Eurosystemet som de gjorde för att möta turbulensen på finansmarknaden (se diagram 47). Andelen säkerheter som lämnats som inte används för att täcka kredit från penningpolitiska transaktioner ökade därmed till betydligt högre nivåer jämfört med åren innan. Detta tyder på att en brist på säkerheter inte har utgjort en systematisk begränsning för Eurosystemets motparter på aggregerad nivå.

När det gäller sammansättningen av de säkerheter som deponerades (se diagram 48), ökade

Diagram 47 Säkerheter som lämnats i Eurosystemets kredittransaktioner och utestående krediter i penningpolitiska transaktioner¹⁾



Källa: ECB.

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

den genomsnittliga andelen av värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet svagt från 23 procent 2009 till 24 procent 2010, och blev därmed det största tillgångsslaget när det gäller deponerade säkerheter hos Eurosystemet, samtidigt som det totala belopp som deponerades förblev stabilt. Bankobligationer utan säkerhet minskade ytterligare till 21 procent av de säkerheter som deponerades 2010. Andelen av icke omsättbara tillgångar ökade ytterligare, från 14 procent 2009 till 18 procent 2010. Dessutom ökade den genomsnittliga andelen av statsobligationer ytterligare från 11 procent 2009 till 13 procent 2010, vilket delvis berodde på statsskuldskrisen i vissa euroländer. De tillgångsslag som tillfälligt godtog fram till slutet av 2010 stod för cirka 1 procent av de totala omsättbara säkerheter som hade deponerats i slutet av 2010.

RISKHANTERINGSFRÅGOR

Genom att kräva att motparter ställer tillfredsställande säkerheter minskar Eurosystemet risken för att en motpart fallerar i Eurosystemets kredittransaktioner. Eurosystemet är emellertid

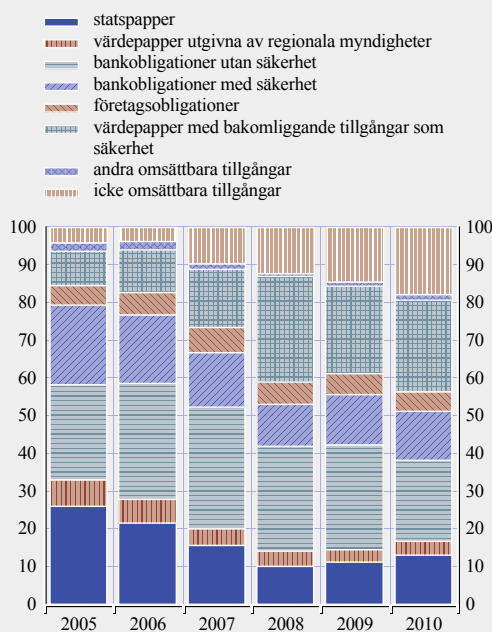
fortfarande exponerat för ett antal finansiella risker om en motpart fallerar, däribland kredit-, marknads- och likviditetsrisk. Dessutom är Eurosystemet exponerat för valutarisk i samband med likvidiserande transaktioner i utländska valutor mot säkerheter i euro, när dessa genomförs. För att minska alla dessa risker till godtagbara nivåer har Eurosystemet höga kreditstandarder för tillgångar som godtas som säkerheter, bedömer dagligen säkerheter och tillämpar lämpliga riskkontrollåtgärder. Upprättandet av den nya riskhanteringskommittén har ytterligare bidragit till att förbättra Eurosystemets ramverk för riskhantering (se även avsnitten 1.5 och 1.6 i kapitel 10).

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

Under 2010 genomförde ECB ett antal ändringar av sitt ramverk för godtagbarhetskriterier och riskkontroll. ECB-rådet beslutade att fortsätta tillämpa tröskelvärden för omsättbara och icke omsättbara tillgångar i Eurosystemets ramverk på ”investment grade” (dvs. BBB-/Baa3) även efter 2010, utom i fråga om värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet. Till följd av detta beslut offentliggjorde ECB den 8 april 2010 och publicerade den 28 juli 2010 en ny tabell för värderingsavdrag uppdelade på skillnader i löptid, likviditetskategorier och kreditvärdighet för de berörda tillgångarna, på grundval av en uppdaterad bedömning av de utmärkande riskerna med godtagbara tillgångar och motparternas faktiska användning av godtagbara tillgångar. Dessutom infördes några ändringar med avseende på definitionen av likviditetskategorier för omsättbara tillgångar och tillämpningen av ytterligare värdenedsättningar för tillgångar som värderas

Diagram 48 Tillgångar (inbegripet kreditfordringar) som lämnats som säkerheter, uppdelat på tillgångsklass

(procent; årliga genomsnitt)



Källa: ECB.

till ett teoretiskt pris. Den nya tabellen trädde i kraft den 1 januari 2011.

Den 3 maj 2010 beslutade ECB-rådet att, tills vidare, upphäva tillämpningen av minimitröskelvärden för kraven på godtagbarhet för säkerheter för Eurosystemets kreditoperationer för alla utestående och nya marknadsnoterade skuldförbindelser utgivna eller garanterade av den grekiska regeringen. Detta beslut togs, även utifrån ett riskhanteringsperspektiv, sedan ECB-rådet gjort en positiv bedömning av Greklands ekonomiska och finansiella anpassningsprogram som antogs av den grekiska regeringen efter förhandlingarna med Europeiska kommissionen, tillsammans med ECB och IMF, samt efter det kraftiga åtagandet från den grekiska regeringen att fullt ut genomföra programmet.

Den 9 oktober 2010 fattade ECB-rådet beslut om ett antal ytterligare ändringar av ramverket för genomförandet av penningpolitiken i euroområdet. Dessa ändringar inbegrep tydligare och

stramare bestämmelser för huruvida värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet är godtagbara, införandet av ytterligare undantag från förbudet mot nära förbindelser, förbättrad formulering avseende avstängning, begränsning eller uteslutning av motparter och användning av tillgångar av försiktighetsskäl eller vid fallissemang, samt klargöranden avseende behandlingen av fall när en motpart inte lyckas ställa tillräckliga säkerheter i en likvidiserande transaktion.

För att öka insynen i fråga värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet, och därmed göra det möjligt att göra mer informerade riskbedömningar för sådana tillgångar och bidra till att återupprätta förtroendet för värdepappersmarknaderna, beslutade ECB-rådet den 16 december 2010 att upprätta krav på information om varje lån för värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet inom Eurosystemets ramverk för säkerheter. ECB-rådet planerar att införa kravet på information om varje lån inom ca 18 månader från detta datum, först för värdepapper med säkerhet i inteckning (mortgage-backed security) sedan för andra värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet.

När marknadsdeltagarna har etablerat den nödvändiga infrastrukturen för datahantering som möjliggör bearbetning, verifiering och överföring av data, kommer tillhandahållandet av information om varje lån att bli ett godtagbarhetskriterium för de berörda instrumenten. Eurosystemet kommer att fortsätta att goda säkerheter som inte uppfyller det nya kriteriet om information tills dess att skyldigheten att tillhandahålla information om varje lån börjar gälla.

1.2 VALUTATRANSAKTIONER OCH TRANSAKTIONER MED ANDRA CENTRALBANKER

Under 2010 genomförde Eurosystemet inte några interventioner på valutamarknaden. ECB genomförde inte heller några valutatransaktioner i valutorna som deltar i växelkursmekanismen 2 (ERM2). Det stående arrangemanget

mellan ECB och IMF för att underlätta för IMF att på ECB:s vägnar initiera transaktioner i särskilda dragningsrätter (SDR) med andra innehavare av särskilda dragningsrätter aktiverades endast vid ett tillfälle 2010.

Det ömsesidiga sedelfondsarrangemanget (swap-lina) som ECB upprättade med den amerikanska centralbanken Federal Reserve 2007 för att möta störningarna på de europeiska marknaderna för finansiering i US-dollar löpte ut den 1 februari 2010. I samband med Federal Reserve Systems US-dollar Term Auction Facility, och i nära samarbete med andra centralbanker, erbjöd Eurosystemet finansiering i US-dollar via denna swap-lina till sina motparter mot godtagbara säkerheter i Eurosystemets kredittransaktioner. I januari 2010 genomförde Eurosystem fyra transaktioner i form av förfaranden med fastränteanbud med full tilldelning och sju dagars löptid. Beslutet att upphöra med den likvidiserande swap-linan togs mot bakgrund av förbättrade villkor på finansmarknaderna under 2009. Den 10 maj återupptogs emellertid den temporära swap-linan inom ramen för ett paket för att ta itu med de allvarliga spänningar inom vissa marknadssegment som återuppstått i samband med statsskuldkrisen i vissa euroländer. Syftet var bland annat att bidra till att lätta på spänningarna på marknaderna för finansiering i US-dollar och att förhindra spridning till andra marknader. Dessa transaktioner utgjordes av repoavtal i form av förfaranden med fastränteanbud med full tilldelning. Mellan maj 2010 och den 25 februari 2011 har Eurosystemet genomfört 32 transaktioner med sju dagars löptid, samt en transaktion med 14 dagars löptid den 22 december och en med 84 dagars löptid den 18 maj.

Eurosystemet fortsatte att tillhandahålla likviditet i schweiziska franc till sina motparter genom fyra swapavtal med sju dagars löptid i januari 2010. Dessa transaktioner genomfördes i form av valutaswappar (EUR/CHF) till fast kurs och med ett högsta tilldelningsbelopp som fastställdes av ECB i samordning med den schweiziska centralbanken. Den 18 januari 2010 meddelade ECB att ECB-rådet, i överensstämmelse

med den schweiziska centralbanken, beslutat att inte längre genomföra dessa 7-dagars likvidiserande valutaswappar i schweiziska franc efter den 31 januari 2010, till följd av minskad efterfrågan och förbättrade villkor på finansieringsmarknaderna.

Den 17 december 2010 meddelade ECB och Bank of England, inom ramen för centralbankssamarbete, att ett temporärt likvidiserande swappavtal hade undertecknats, enligt vilken Bank of England vid behov kan tillhandahålla upp till 10 miljarder brittiska pund till ECB i utbyte mot euro. Avtalet, som löper ut i slutet av september 2011, gör det möjligt att tillhandahålla brittiska pund till Central Bank of Ireland som en försiktighetsåtgärd, i syfte att möta banksystemets eventuella tillfälliga behov av likviditet i den valutan. Detta swappavtal användes inte under 2010.

Den 31 december 2010 förföll en likvidiserande repotransaktion på 1,8 miljarder euro med en löptid på 3 dagar. Transaktionen genomfördes av ECB i samband med likviditetsarrangemang med centralbanker utanför euroområdet.

I.3 PROGRAMMET FÖR VÄRDEPAPERSMARKNADERNA

I maj 2010 beslutade ECB-rådet att inrätta ett program för värdepappersmarknaderna (SMP). Målsättningen med detta tidsbegränsade och pågående program är att åter få vissa marknadssegment för värdepapper i euroområdet att fungera normalt och återställa en lämplig transmissionsmekanism för penningpolitiken. I praktiken genomförs programmet av Eurosystemets portföljförvaltare som genomför köp av vissa värdepapper i euroområdet genom interventioner på marknaderna. Den 31 december 2010 hade Eurosystemet köpt värdepapper inom ramen för programmet till ett värde av cirka 73,5 miljarder euro.³ För att återabsorbere den likviditet som tillförts genom programmet för värdepappersmarknaderna, genomförde ECB likviditetsindragande finjusterande transaktioner för att varje vecka ta emot inlåning med en veckas löptid och

ett belopp som motsvarade storleken på de köp som gjorts inom ramen för själva programmet för värdepappersmarknaderna (se avsnittet ”Öppna marknadsoperationer” tidigare i detta kapitel).

I.4 PROGRAMMET FÖR KÖP AV SÄKERSTÄLLDA OBLIGATIONER

I slutet av juni avslutades köpen inom ramen för ett annat program, nämligen programmet för köp av säkerställda obligationer (CBPP). Eurosystemet genomförde köp till ett nominellt värde av 60 miljarder euro under programmets ettåriga löptid, dvs. mellan den 6 juli 2009 och den 30 juni 2010. Syftet med detta program, som var en av byggstenarna i ECB:s extraordinära kreditstödåtgärder, var att bidra till en återhämtning på marknaden för säkerställda obligationer. Ett av de framträdande tecknen på programmet framgång är den markanta återhämtningen av verksamheten på primärmarknaden för säkerställda obligationer. Under programmets livslängd utfärdades 175 nya enligt programmet godtagbara säkerställda obligationer och 55 tapemissioner av befintliga under detta program godkända säkerställda obligationer till ett totalt värde av cirka 184 miljarder euro.⁴ Sedan mars 2010 är de värdepapper som köpts inom ramen för programmet tillgängliga för utlåning på begäran till godkända motparter mot godtagbara säkerheter. Även om denna utlåning fortfarande var begränsad sett till värde, anses det gynnsamt för väl fungerande marknader att de värdepapper som hålls inom ramen för programmet för köp av säkerställda obligationer i princip är tillgängliga för utlåning.

3 För mer information om programmet för värdepappersmarknaderna, se ECB:s pressmeddelande från den 10 maj 2010, ECB:s beslut av den 14 maj 2010 om inrättandet av ett program för värdepappersmarknaderna och de uppgifter som anges i Eurosystemets balansräkning som publiceras varje vecka.

4 För mer information om programmet för köp av säkerställda obligationer, se de månadsrapporter om programmet för köp av säkerställda obligationer som publicerades mellan augusti 2009 och juni 2010, rutan ”Covered bond market developments and the covered bond purchase programme” i ECB:s månadsrapport för augusti 2010 och ”The impact of the Eurosystem’s covered bond purchase programme on the primary and secondary markets”, Occasional Paper nr 122, ECB, januari 2011.

1.5 INVESTERINGSAKTIVITETER

ECB:s investeringsverksamhet, annan än den som rör programmet för värdepappersmarknaderna och programmet för köp av säkerställda obligationer, är organiserad så att insiderinformation om centralbankens policyåtgärder inte kan användas vid investeringsbeslut. En uppställning regler och rutiner, en s.k. kinesisk mur, säkerställer att insiderinformation om ECB:s och andra centralbankers penning- och valutapolitik inte når anställda vid ECB:s investeringsavdelning eller anställda vid de nationella centralbankerna som deltar i ECB:s investeringsverksamhet. Om insiderinformation skulle vidarebefordras till dessa anställda, oavsett om det skedde avsiktligt eller inte, kan ECB:s investeringsverksamhet helt eller delvis temporärt ställas in, vilket innebär att sammansättningen av ECB:s investeringsportföljer jämfört med deras respektive riktmärken inte tillåts att förändras.

FÖRVALTNING AV VALUTARESERVER

ECB:s valutareserver upprättades ursprungligen genom att de nationella centralbankerna i euroområdet överförde tillgångar till ECB. Portföljens sammansättning återspeglar förändringar i de investerade tillgångarnas marknadsvärde och ECB:s valuta- och guldtransaktioner. Det främsta syftet med ECB:s valutareserver är att säkerställa att Eurosystemet alltid har tillräckligt med likvida medel för sina valutatransaktioner i andra valutor än EU-valutor. Målen för förvaltningen av ECB:s valutareserver är, i ordningsföljd efter betydelse, likviditet, säkerhet och avkastning.

ECB:s valutareservportfölj består av US-dollar, japanska yen, guld och särskilda dragningsrätter (SDR). Reserverna av US-dollar och japanska yen förvaltas aktivt av ECB och de nationella centralbanker i euroområdet som vill ta del i denna förvaltning i egenskap av ombud för ECB. Sedan januari 2006 har en ”valutaspecialiseringsmodell” använts för att öka effektiviteten i ECB:s investeringsverksamhet. I den modellen tilldelas varje nationell centralbank som vill delta i förvaltningen av ECB:s valutareservportfölj, eller grupp av nationella

centralbanker som gått samman för att utföra sådana uppgifter, en andel av antingen US-dollarportföljen eller yenportföljen.⁵ Eesti Pank uttryckte ett intresse av att delta i förvaltningen av ECB:s valutareserver och gick samman med Suomen Pankki – Finlands Bank för att tillsammans utföra dessa uppgifter, varmed dessa två nationella centralbanker gemensamt förvaltar en andel av ECB:s valutaportfölj i japanska yen som ombud för ECB.

Värdet på ECB:s valutareserv (netto)⁶ till aktuella valutakurser och marknadspriser ökade från 51 miljarder euro i slutet av 2009 till 60,6 miljarder euro i slutet av 2010, varav 43,2 miljarder euro utgjordes av utländsk valuta (dvs. japanska yen och US-dollar) och 17,4 miljarder euro av guld och särskilda dragningsrätter. Baserat på växelkurserna i slutet av 2010 utgjorde tillgångar i US-dollar 76 procent av valutareserven och tillgångar i japanska yen 24 procent. Att valutareservportföljens värde ökade med 13 procent berodde främst på en appreciering av den japanska yenen (med 22,6 procent) och US-dollar (med 7,8 procent) gentemot euron under året, samt på positiva bidrag från de kapitalvinster och ränteintäkter som uppstått till följd av verksamheten inom ramen för portföljförvaltningen. Värdet av innehavet av guld och särskilda dragningsrätter ökade med cirka 37 procent. Denna ökning berodde främst på att guldets värde apprecierade med cirka 38 procent 2010, mätt i euro. Under 2010 förändrades inte ECB:s innehav av guld, men det ökade i början av 2011 när Eesti Pank överförde en viss mängd guld till ECB som en del av bankens överföring av valutareserver till ECB.

Under 2010 var listan över godtagbara instrument i vilka ECB:s valutareserver får investeras

5 För mer information, se artikeln ”Portfolio management at the ECB” i ECB:s månadsrapport för april 2006.

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

oförändrad. I oktober inleddes ett program för automatiska värdepapperslån för ECB:s tillgångar i US-dollar för den andel av portföljen som Deutsche Bundesbank förvaltar på ECB:s vägnar.

FÖRVALTNINGEN AV KAPITALBASPORTFÖLJEN

ECB:s kapitalbasportfölj består av de inbetalade andelarna av det tecknade kapitalet och belopp som hålls i ECB:s allmänna reservfond och dess avsättningar för valutarisker, ränterisker och guldpriserisker. Syftet med denna portfölj är att generera intäkter för ECB:s driftskostnader. Målet för förvaltningen är att maximera den förväntade avkastningen, med förbehåll för en icke-förlustrestriktion på en viss konfidensnivå. Portföljen består av fasta tillgångar i euro.

Portföljens värde till aktuella marknadspriser ökade från 11,8 miljarder euro i slutet av 2009 till 13,3 miljarder euro i slutet av 2010. Det ökade marknadsvärdet berodde på en ökning av ECB:s tecknade kapital per den 29 december 2010 samt ränteinkomster.

Under 2010 var listan över godtagbara instrument i vilka ECB:s kapitalbasportfölj får investeras oförändrad.

För att uppfylla den strama s.k. kinesiska mur som finns på plats vid ECB ledde genomförandet av programmet för köp av säkerställda obligationer och programmet för värdepappersmarknaderna till att en del av de investeringsverksamheter som rör ECB:s kapitalbasportfölj ställdes in under 2010.

RISKHANTERINGSFRÅGOR

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

Under 2010 fortsatte ECB att förbättra den IT-infrastruktur som stöder ramverket för

riskhantering för sin investeringsverksamhet. Detta ramverk, som hade utvidgats till att omfatta portföljen med säkerställda obligationer som ECB köper inom ramen för programmet för köp av säkerställda obligationer, omfattar nu även programmet för värdepappersmarknaderna.

En av de indikatorer som används för att övervaka marknadsrisk är Value-at-Risk (VaR), som är ett mått på den maximala förväntade förlusten hos en portfölj av tillgångar med en viss sannolikhet och över en viss tidsperiod. Värdet på denna indikator beror på en serie parametrar som används för beräkningen, särskilt konfidensnivån, tidsperspektivet och det sampel som används för att bedöma volatiliteten i tillgångspriset. Som ett exempel på detta skulle en beräkning av denna indikator för ECB:s investeringsportfölj, portfölj för programmet för köp av säkerställda obligationer och portfölj för programmet för värdepappersmarknaderna den 31 december 2010, med antagande av en konfidensnivå på 95 procent, ett tidsperspektiv på ett år och ett sampel på ett år för volatiliteten i tillgångspriset, resultera i ett VaR på 10 867 miljarder euro. Om samma indikatorer beräknas med ett sampel på fem i stället för ett år skulle detta leda till ett VaR på 10 427 miljarder euro. Denna marknadsrisk beror främst på valuta- och guldpriserisker. Den låga ränterisken i ECB:s investeringsportföljer speglar den fortsatt förhållandevis låga modifierade varaktigheten på dessa portföljer under 2010.

Den övergripande nivån på risk för ECB har ökat till följd av ökad volatilitet i valutakurser, räntor och guldpris samt högre kreditrisk. Detta var en av orsakerna till att ECB beslutade att öka sitt tecknade kapital med 5 miljarder euro fr.o.m. den 29 december 2010. Eftersom ECB:s maximala avsättningar och reserver är lika med det tecknade kapitalets storlek låter detta beslut ECB-rådet höja avsättningar med ett belopp som är lika med kapitalökningen, vilket följaktligen ytterligare stärker ECB:s finansiella reserver.

2 BETALNINGS- OCH VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM

Det är Eurosystemets lagstadgade uppgift att verka för väl fungerande betalningssystem. Betalningssystem och system för clearing och avveckling av värdepapper är grundläggande infrastrukturer som krävs för en fungerande marknadsekonomi. De är en förutsättning för ett effektivt flöde av betalningar för varor, tjänster och finansiella tillgångar, och det är mycket viktigt att de fungerar problemfritt för att en centralbank ska kunna genomföra sin penningpolitik och upprätthålla stabiliteten i och förtroendet för valutan, det finansiella systemet och ekonomin i stort. Eurosystemet fullgör denna uppgift på tre sätt: genom att spela en operativ roll, genom att bedriva övervakning och genom att vara en pådrivande kraft (för mer information om de två sistnämnda rollerna, se kapitel 4.3 och 4.4).

I sin operativa roll får Eurosystemet enligt ECBS-stadgan ställa anordningar till förfogande för att säkerställa effektiva och sunda clearing- och betalningssystem. Eurosystemet tillhandahåller därför Target2-systemet och korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM), håller på att etablera Target2-Securities (T2S) och utvecklar ett nytt system för centralbankernas hantering av säkerheter (CCBM2).

2.1 TARGET2

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

Systemet bygger på en gemensam teknisk infrastruktur, den s.k. gemensamma plattformen (*Single Shared Platform*). Tre centralbanker – Banca d'Italia, Banque de France och Deutsche Bundesbank – hanterar gemensamt plattformen för Eurosystemets räkning.

I december 2010 hade Target2 928 direkta deltagare. Antalet banker (inklusive filialer och dotterbanker) över hela världen som kan nå via Target2 låg stabilt på omkring 52 000. Target2 avvecklade dessutom kontantpositioner för 67 anslutna system.

TARGET2-SYSTEMETS FUNKTION

Target2 fungerade friktionsfritt under 2010 och avvecklade ett stort antal betalningar i euro. Systemets marknadsandel växte något: 91 procent av stora eurobetalningar räknat i värde förmedlades via Target2. Under 2010 förmedlade systemet totalt 88 591 926 transaktioner eller i genomsnitt 343 380 transaktioner per dag. Den totala transaktionsvolymen var i stort sett densamma som året innan och ökade bara med marginella 0,1 procent. Det totala värdet av betalningarna i Target2 år 2010 var 593 194 miljarder euro, vilket motsvarar i genomsnitt 2 299 miljarder euro per dag. Jämfört med 2009 ökade det totala värdet av transaktioner som förmedlades genom systemet med 7,6 procent. Tabell 12 visar betalningstrafiken i Target2 2010 jämfört med året innan.

Target2-systemets tillgänglighet⁷ under 2010 låg på 99,68 procent och påverkades bara av incidenter som rörde nationella hemkontosystem⁸, medan den gemensamma plattformens tillgänglighet låg på 100 procent. 100 procent av betalningarna via den gemensamma plattformen hanterades inom fem minuter. Deltagarna var nöjda med systemets funktion, som har förbättrats stadigt sedan migreringen till Target2.

SAMARBETE MED TARGET2-ANVÄNDARE

Eurosystemet står i nära kontakt med Target2-användarna. Nationella centralbanker höll regelbundna möten med Target2-användargrupper under 2010. ECBS:s arbetsgrupp för Target2 och de europeiska kreditbranschföreningarnas arbetsgrupp för Targetsystemet träffades

7 Med tillgänglighet avses deltagarnas möjlighet att utan avbrott använda Target2 under affärstid.

8 Vissa centralbanker har kvar PHA-system (*Proprietary Home Accounting*), i vilka en del betalningstransaktioner kan avvecklas fram till maj 2012.

Tabell 12 Betalningar i Target2¹⁾

Värde (miljarder euro)	2009	2010	Förändring (%)
Target2 totalt			
Värde, totalt	551 174	593 194	7,6
Genomsnitt per dag	2 153	2 299	6,8
Volym (antal transaktioner)			
Target2, totalt			
Antal, totalt	88 517 321	88 591 926	0,1
Genomsnitt per dag	345 771	343 380	-0,7

Källa: ECB.
1) 256 bankdagar 2009 och 258 bankdagar 2010.

dessutom en gång i kvartalet för att diskutera frågor som rör Target2 på europeisk nivå. Strategiska frågor diskuterades i COGEPS (*Contact Group on Euro Payments Strategy*), ett forum med representanter på hög nivå från affärsbanker och centralbanker.

HANTERING AV UPPGRADERINGAR AV SYSTEMET

Eurosystemet lägger mycket stor vikt vid att vidareutveckla Target2 för att förbättra servicenivån ytterligare och tillgodose deltagarnas behov. I oktober 2010 inledde Eurosystemet ett samråd med användarna om en strategi som kan förbättra Target2-systemets uppfyllande av kraven i ISO 20022.

Den 22 november 2010 genomfördes den fjärde uppgraderingen av den gemensamma plattformen⁹. Den viktigaste nyheten var införandet av internetbaserad åtkomst till Target2, en alternativ form av direktåtkomst till de viktigaste tjänsterna i Target2 som inte förutsätter någon anslutning till SWIFT-nätverket. Eurosystemet har utvecklat den internetbaserade åtkomsten för att tillgodose behoven hos små och medelstora banker.

I november 2010 fastställde Eurosystemet också det slutliga innehållet i den femte uppgraderingen, som ska genomföras den 21 november 2011. Uppgraderingen omfattar bland annat ett nätverk som förbinder de deltagande centralbankerna med varandra och ger

dem direkt tillgång till de viktigaste Target2-tjänsterna i händelse av störningar i SWIFT, samt flera andra förbättringar som användarna har efterfrågat.

LÄNDER SOM DELTAR I TARGET2

Alla euroländer deltar i Target2 eftersom systemet är obligatoriskt för alla betalningsuppdrag som görs i samband med Eurosystemets penningpolitiska transaktioner. År 2002 slog ECB-rådet fast att centralbanker i EU-länder utanför euroområdet har rätt att frivilligt ansluta sig till Targetsystemet för att underlätta avvecklingen av transaktioner i euro i dessa länder. Juridiskt och affärsmässigt ansvarar varje centralbank för sin systemkomponent och för kontakterna med sina deltagare. Dessutom deltar vissa finansinstitut i EES-länder i Target2 via fjärråtkomst.

Idag är 23 centralbanker inom EU och deras respektive användargrupper anslutna till Target2: de 17 nationella centralbankerna i euroområdet – inklusive ECB – och fem nationella centralbanker utanför euroområdet.¹⁰ I februari 2010 anslöt sig Българска народна банка (Bulgariens centralbank) och dess nationella användargrupp till Target2. Kontakter har på senare tid upprättats med Banca Națională a României, som har uttryckt ett intresse för att ansluta sig till Target2. Rumänien ska enligt planerna anslutas till Target2 i juli 2011 när de nödvändiga förberedelserna har klarats av.

2.2 TARGET2-SECURITIES

Target2-Securities (T2S) är en tjänst för värdepappersavveckling i centralbankspengar i EU som Eurosystemet ska erbjuda i framtiden. Projektet är fortfarande under utveckling och avvecklingsplattformen ska enligt planerna tas i bruk i september 2014.

⁹ Systemuppdateringarna i den fjärde uppgraderingen beskrivs i ECB:s riktlinje (ECB/2010/12) av den 15 september 2010 om ändring av riktlinje ECB/2007/2 om ett transeuropeiskt automatiserat system för bruttoavveckling av betalningar i realtid (TARGET2). Denna riktlinje tar även hänsyn till de tekniska förändringar som krävs till följd av fördragets ikraftträdande.

¹⁰ Bulgarien, Danmark, Lettland, Litauen och Polen.

30 värdepapperscentraler deltar i projektet och man räknar med att nästan alla värdepapperstransaktioner i Europa kommer att avvecklas i T2S, vilket kommer att innebära stora skalekonomiska fördelar och mycket låga avvecklingskostnader. Genom att sudda ut skillnaden mellan avveckling inom landet och över gränserna kommer T2S att innebära ett stort genombrott i utvecklingen mot en integrerad kapitalmarknad för Europa och skapa förutsättningar för ökad effektivitet och konkurrens i hela efterhandelssektorn. Även om T2S är Eurosystemets initiativ kommer tjänsten dessutom inte bara att kunna användas för värdepapperstransaktioner i euro, utan även för transaktioner i andra valutor, förutsatt att berörda centralbanker, med stöd av sina respektive marknader, samtycker till detta.

Stora framsteg gjordes på det tekniska området under 2010. Slutliga användarkrav för T2S fastställdes i början av året, vilket innebar att fyra av centralbankerna i Eurosystemet – Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France och Banca d'Italia – kunde påbörja utvecklingen av programvara. Användartester ska enligt planerna inledas i januari 2014 och T2S tas i bruk i september samma år.

Betydande framsteg gjordes i viktiga policyfrågor, framför allt när det gäller T2S styrning, avgifter för avveckling av värdepapperstransaktioner, rättsliga struktur och hur deltagarna ska kunna ansluta sig till T2S.

Styrningen av T2S är en central fråga för alla T2S-intressenter. De fyra största intressentgrupperna är: i) Eurosystemet, som äger och hanterar systemet, ii) centralbanker utanför euroområdet som möjliggör avveckling i sina valutor i T2S, iii) värdepapperscentraler, som lägger ut sina värdepapperskonton på T2S och iv) marknadsaktörer i allmänhet (dvs. banker, värdepappersförvarare, centrala motparter etc.). Med den styrningsstruktur som har föreslagits får varje grupp ett lämpligt inflytande över T2S, samtidigt som den gör det möjligt att fatta beslut i rätt tid och säkra en säker och effektiv infrastruktur.

I november 2010 fattade Eurosystemet ett beslut om prissättningen på tjänsterna i T2S. Efter att ha tagit hänsyn till utvecklingskostnader och framtida driftskostnader, samt de förväntade avvecklingsvolymerna på plattformen, fastställde Eurosystemet priset på avveckling av DVP-uppdrag (*delivery versus payment*) till 15 cent, förutsatt att följande villkor är uppfyllda: i) att andra valutor än euron tillför minst 20 procent till avvecklingsvolymen i euro, ii) att värdepappersavvecklingen i EU är högst 10 procent mindre i fråga om volym än de beräkningar som T2S-projektets programkontor gör på grundval av information från marknadsdeltagarna, och iii) att Eurosystemet inte blir momsskyldigt för T2S-tjänster. Priset ska vara fast mellan september 2014, då T2S ska tas i drift, och december 2018. För att ge marknadsaktörerna visshet om T2S-priserna efter 2018 har ECB-rådet åtagit sig att inte höja T2S-avgifterna med mer än 10 procent om året fram till september 2022. Genom att priset för avveckling av DVP-uppdrag fastställs till låga 15 cent per transaktion – oavsett om det är inom landet eller över gränserna – bör den totala kostnaden för avveckling, även inräknat tilläggsavgifter som tas ut av värdepappersförvarare och avgifter för anslutning, bli lägre än priset för nationell avveckling är idag var som helst i Europa. Genom T2S kommer kostnaden för att avveckla gränsöverskridande transaktioner sjunka med i genomsnitt ca 90 procent. Förutom de positiva konkurrens effekterna på hela värdekedjan inom efterhandelssektorn kommer T2S därför att öka kostnadseffektiviteten betydligt när det gäller värdepappersavveckling inom hela Europa.

Under 2010 gjordes också betydande framsteg i arbetet med reglerna för T2S. Den 21 april 2010 antog ECB-rådet en riktlinje om T2S¹¹ som utgör grundvalen för T2S-reglerna och ska ligga till grund för alla andra rättsliga överenskommelser som träffas i framtiden. Den är bindande för alla centralbanker i Eurosystemet, men medför inga skyldigheter för tredje man.

¹¹ ECB:s riktlinje (ECB/2010/2) av den 21 april 2010 om Target2-Securities.

Arbetet med styrnings- och prissättningsfrågor var även en viktig ingrediens i de rättsliga förberedelserna inför förhandlingarna om avtal rörande T2S, dels mellan Eurosystemet och värdepappersförvarare som tänker använda T2S, dels mellan Eurosystemet och centralbanker utanför euroområdet som överväger att möjliggöra avveckling i sina valutor i T2S. Så snart förhandlingarna med värdepappersförvararna har avslutats kommer ECB-rådet att godkänna ramavtalet och därefter skicka det till värdepappersförvararna för deras påseende och underskrift senast hösten 2011. Förhandlingarna om avtalen om valutasamarbete med centralbankerna i EU-länder utanför euroområdet gick framåt under 2010 och ECB-rådet ska enligt planerna skicka avtalen till dessa centralbanker i juni 2011 för deras påseende och underskrift senast hösten 2011.

Eurosystemet har också arbetat med systemet för att välja ut externa nätleverantörer för T2S, dvs. företag som ska tillhandahålla den infrastruktur som ska göra det möjligt för värdepappersförvarare, centralbanker och direktanslutna deltagare att skicka anvisningar till – och motta meddelanden från – T2S-plattformen.

T2S-projektets programkontor deltog med den rådgivande T2S-gruppens starka stöd och engagemang i arbetet för att främja ytterligare harmonisering av värdepappersavvecklingen i Europa¹². Genom deltagandet i Europeiska kommissionens CESAME II-grupp (*Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group*) och dess efterföljare EGMI (*Expert Group on Market Infrastructures*) säkerställs att harmoniseringsåtgärderna i T2S ligger i linje med andra offentliga och privata initiativ på området.¹³ Den rådgivande gruppen för T2S arbetade med införandet av bolagshändelsestandarder för transaktionshantering, utvecklingen av ISO-meddelanden och bättre genomlysning över gränserna när det gäller information om aktieägare. Man har också gjort framsteg när det gäller att harmonisera reglerna om slutgiltig avveckling för värdepapperscentraler som deltar i T2S. Den rådgivande gruppen för T2S har även påbörjat arbetet för att upptäcka och

undanröja eventuella kvarvarande hinder för en friktionsfri gränsöverskridande avveckling i T2S. Resultatet av detta arbete är av stor betydelse för att se till att förmedlingen i T2S blir effektiv. I slutet av 2010 fastställde den rådgivande gruppen för T2S dessutom viktiga prioriteringar för det vidare harmoniseringsarbetet under de närmaste åren.

2.3 AVVECKLINGSFÖRFARANDE FÖR SÄKERHETER

En gemensam uppsättning godkända tillgångar får användas som säkerheter i Eurosystemets nationella och gränsöverskridande kredittransaktioner. I euroområdet sker gränsöverskridande avveckling av säkerheter främst via korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM) och via godkända länkar mellan systemen för värdepappersavveckling. CCBM är en lösning som administreras av Eurosystemet, medan länkarna är ett marknadslett initiativ.

I december 2010 sjönk värdet på de gränsöverskridande säkerheter (omsättbara och icke omsättbara tillgångar) som hölls av Eurosystemet till 762 miljarder euro, från 866 miljarder euro i december 2009. I slutet av 2010 utgjorde gränsöverskridande säkerheter sammantaget 35,0 procent av de totala säkerheter som hade ställts till Eurosystemet.

EUROSYSTEMETS TJÄNSTER FÖR HANtering AV SÄKERHETER

Under 2010 var CCBM fortfarande den viktigaste kanalen för överföring av gränsöverskridande säkerheter i samband med Eurosystemets penningpolitiska transaktioner och intradagskrediter, med en andel på 24,1 procent av de totala säkerheter som ställdes till Eurosystemet under detta år. Värdet på tillgångar som hölls i depå genom korrespondentcentralbanksmodellen

12 Den rådgivande T2S-gruppen ger ECB:s beslutande organ råd i både tekniska frågor och policyfrågor som rör T2S. Gruppen består av omkring 90 höga tjänstemän från nationella centralbanker, värdepapperscentraler och marknadsaktörer som har uttryckt ett intresse av att ansluta sig till T2S.

13 För mer information, se kapitel 4.3 om finansiell integration.

sjönk från 569 miljarder euro i slutet av 2009 till 507 miljarder euro i slutet av 2010.

CCBM, som togs i drift 1999, var emellertid tänkt som tillfällig lösning baserad på principen om minimal harmonisering. För att uppnå en mer harmoniserad servicenivå beslutade Eurosystemet 2008 att man skulle införa ett system för centralbankernas hantering av säkerheter (*Collateral Central Bank Management, CCBM2*) som skulle ha en gemensam plattform. Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique och De Nederlandsche Bank fick i uppgift att utveckla och sköta CCBM2 för Eurosystemets räkning.

Med CCBM2 harmoniseras och effektiviseras ställandet av säkerheter ytterligare, och Eurosystemets motparter – i synnerhet banker som är verksamma i flera länder – får nya möjligheter att optimera sin användning av säkerheter och förbättra sin likviditetshantering. CCBM2 kommer dessutom att ge centralbankerna bättre möjligheter att hålla uppsikt över de säkerheter som används i kredittransaktioner. Plattformen kommer att vara helt kompatibel med Target2 och med Target2-Securities. Efter att ha godkänts av ECB-rådet tillkännagavs projektets viktigaste milstolpar i oktober 2010. Det rör sig bland annat om tester på centralbanksnivå och på marknaden 2012 och om sjösättningen av systemet 2013. Migreringen till CCBM2 ska enligt planerna ske i två omgångar andra och tredje kvartalet 2013.

GODKÄNDA LÄNKAR MELLAN NATIONELLA VÄRDEPAPPERSAVVECKLINGSSYSTEM

Säkerheter kan även ställas över gränserna med hjälp av länkarna mellan nationella värdepappersavvecklingssystem. Sådana länkar får emellertid bara användas för Eurosystemets kredittransaktioner om de uppfyller Eurosystemets användarkrav. När värdepapperen väl har överförts via godkända länkar till ett annat värdepappersavvecklingssystem får de användas där på samma sätt som inhemska säkerheter. Värdet på säkerheter som ställdes via direkta länkar och relälänkar sjönk från 129 miljarder euro i december 2009 till 109 miljarder

euro i december 2010. Detta utgjorde 5,0 procent av de samlade säkerheter (både gränsöverskridande och inhemska) som hölls av Eurosystemet i slutet av 2010, jämfört med 5,7 procent i slutet av 2009.

Inga nya godtagbara länkar tillkom under 2010 till de nuvarande 54 direkta länkar och 7 relälänkar som är tillgängliga för motparter.

3 SEDLAR OCH MYNT

3.1 UTELÖPANDE SEDLAR OCH MYNT SAMT SEDELHANTERING

EFTERFRÅGAN PÅ EUROSEDLAR OCH EUROMYNT

I slutet av 2010 fanns det 14,2 miljarder sedlar i omlopp, vilka motsvarade ett totalt värde av 839,7 miljarder euro. Detta kan jämföras med 13,6 miljarder sedlar till ett totalt värde av 806,4 miljarder euro i slutet av 2009 (se diagram 49 och 50). Under 2010 låg den årliga ökningstakten för eurosedlar i omlopp, i fråga om både värde och volym, i storleksordningen 4 procent. 50-eurosedlar och 100-eurosedlar ökade mest, med årliga ökningstakter på 6,7 procent respektive 5,4 procent i slutet av december 2010, samtidigt som den tidigare kraftiga efterfrågan på 500-eurosedlar minskade rejält till en årlig ökningstakt på 2,1 procent i slutet av året. I slutet av 2010 stod 50-eurosedeln för den största andelen totala sedlar i omlopp sett till volym (39,2 procent), medan 500-eurosedeln stod för den största andelen sett till värde (34,3 procent), nära följd av 50-eurosedeln (33 procent).

Efterfrågan på sedlar från regioner utanför euroområdet, som i första hand är inriktad på sedlar i högre valörer som värdebevarare, minskade svagt under 2010. Under andra halvåret

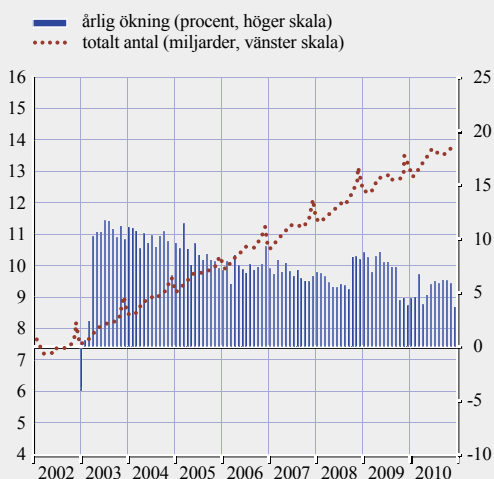
2010 blev inflödet av kontanter i euro större än utflödet, efter att ha varit oförändrat från mitten av 2009 till mitten av 2010. Detta skulle kunna bero på en vändning av den tidigare hamstringen av eurosedlar, som hade använts som en säker tillgång efter den finansiella turbulensen 2008. Det uppskattas att 20–25 procent (sett till värde) av antalet eurosedlar i omlopp används utanför euroområdet, särskilt i grannregioner.

Under 2010 steg det totala antalet utelöpande euromynt (dvs. med avdrag för euroområdets nationella centralbankers myntinnehav) med 6,2 procent till 92,9 miljarder, medan det totala värdet av utelöpande mynt steg med 4,5 procent till 22,3 miljarder euro. Med en andel på 61 procent av den totala volymen av utelöpande euromynt förblev andelen mynt i låga valörer – 1-, 2- och 5-centsmynt – högt.

EUROSYSTEMETS SEDELHANTERING

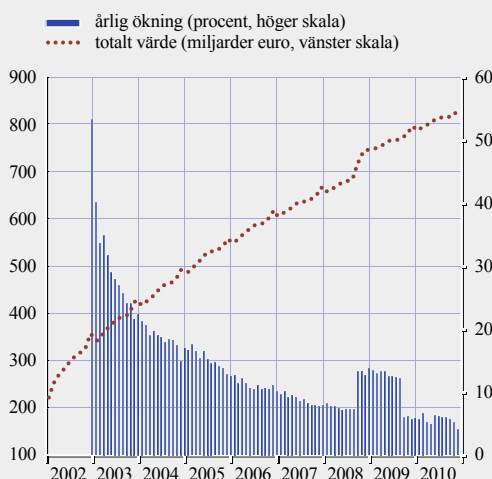
Under 2010 gav euroområdets nationella centralbanker ut 33,6 miljarder sedlar, medan 33,1 miljarder sedlar återlämnades till dem. 34,2 miljarder sedlar kvalitets- och äkthetskontrollerades i automatiserade sedelhanteringsmaskiner och omkring 5,8 miljarder sedlar ansågs vara obrukbara och förstördes. Andelen obrukbara sedlar¹⁴ på

Diagram 49 Antal utelöpande eurosedlar 2002–2010



Källa: ECB.

Diagram 50 Värde av utelöpande eurosedlar 2002–2010

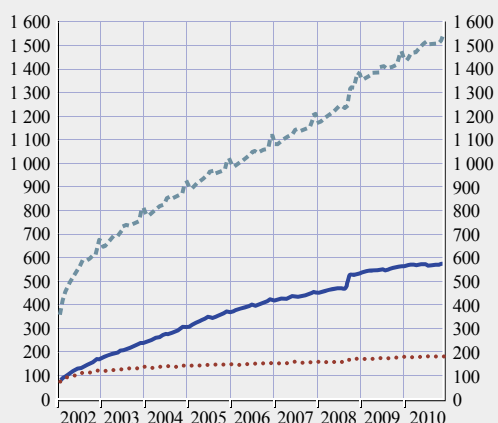


Källa: ECB.

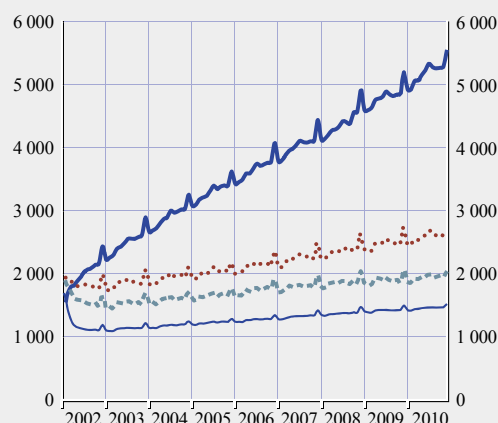
Diagram 51 Antal utelöpande eurosedlar 2002–2010, per valör

(miljoner)

— 500 euro
 200 euro
 - - - 100 euro



— 50 euro
 20 euro
 - - - 10 euro
 — 5 euro



Källa: ECB.

17,1 procent låg kvar nära nivån 2009. Den genomsnittliga returfrekvensen¹⁵ för utelöpande sedlar minskade ytterligare från 2,59 i slutet av 2009 till 2,46 i slutet av 2010, vilket innebär att i genomsnitt returnerades en sedel till en nationell centralbank i euroområdet var femte månad. Sedlar med högre valörer, som ofta hamstras, visade en låg returfrekvens (0,34 för 500-eurosedlar, 0,51 för 200-eurosedlar och 0,76 för 100-eurosedlar), medan returfrekvenserna för de valörer som normalt används för transaktioner var högre (1,87 för 50-eurosedlar, 3,77 för 20-eurosedlar, 4,39 för 10-eurosedlar och 2,50 för 5-eurosedlar).

3.2 SEDELFÖRFALSKNING OCH FÖREBYGGANDE ÅTGÄRDER

FALSKA EUROSEDLAR

Under 2010 tog de nationella analyscentrumen¹⁶ emot omkring 752 000 förfalskade eurosedlar. Jämfört med det ökande antalet äkta eurosedlar i omlopp är emellertid andelen förfalskningar fortfarande mycket låg. Diagram 52 visar den långsiktiga trenden av antalet

indragna förfalskningar. Närmare analyser visar att trenden med ökningen av antalet beslagtagna falska sedlar som började 2008 vände under 2010. De mest förfalskade valörerna var 50- och 20-eurosedlarna som svarade för 43 procent respektive 40 procent av det totala antalet förfalskningar. Diagram 53 visar en närmare fördelning av förfalskade eurosedlar per valör.

Även om euron är en valuta som åtnjuter stort förtroende, vilket är berättigat av de åtgärder som europeiska och internationella myndigheter vidtar för att bekämpa förfalskningar, ska man vara vaksam. ECB uppmanar allmänheten att fortsatt vara uppmärksam på eventuella förfalskningar och att komma ihåg det ”känn-titta-luta”-test som finns beskrivet på ECB:s

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

15 Mätt som kvoten mellan det totala antalet sedlar som återlämnas till de nationella centralbankerna i euroområdet under en viss period och det genomsnittliga antalet utelöpande sedlar under den perioden.

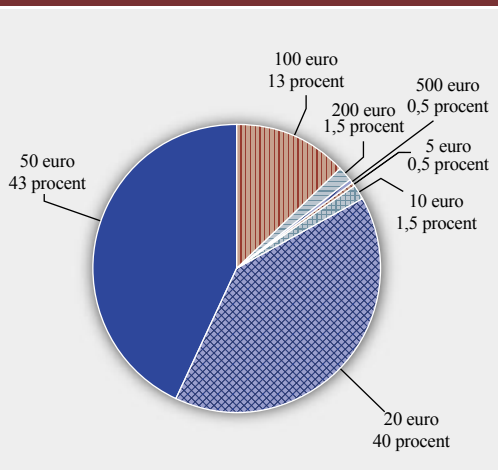
16 Centra som har inrättats i varje EU-land för en första analys av förfalskade eurosedlar på nationell nivå.

Diagram 52 Antal förfalskade eurosedlar som tagits ur omlopp 2002–2010



Källa: ECB.

Diagram 53 Fördelning av förfalskade eurosedlar 2010, per valör



Källa: ECB.

webbplats¹⁷, och aldrig förlita sig på enbart en säkerhetsdetalj. Dessutom erbjuds regelbundet utbildning till personer som yrkesmässigt hanterar kontanter, både i och utanför Europa, och aktuellt informationsmaterial har tagits fram för att stödja Eurosystemets kamp mot förfalskningar. ECB:s väletablerade samarbete med Europol och Europeiska kommissionen tjänar också detta syfte.

FÖREBYGGANDE ÅTGÄRDER PÅ GLOBAL NIVÅ

Samarbetet på området för förebyggande åtgärder går utöver europeisk nivå. Eurosystemet deltar aktivt i arbetet inom Central Bank Counterfeit Deterrence Group (CBCDG).¹⁸ International Counterfeit Deterrence Centre (ICDC), med kontor på ECB, fungerar som ett tekniskt centrum för alla medlemmar i CBCDG. ICDC har en offentlig webbplats¹⁹ med information och riktlinjer om reproducering av bilder av sedlar samt länkar till landspecifika webbplatser.

3.3 PRODUKTION OCH UTGIVNING AV SEDLAR

PRODUKTIONSARRANGEMANG

Under 2010 tilldelades produktionen av totalt 7,1 miljarder eurosedlar, till ett värde av

264,9 miljarder euro, till de nationella centralbankerna i euroområdet. Produktionen av eurosedlar är decentraliserad där varje nationell centralbank tilldelas en viss del av den totala produktionen, ett arrangemang som infördes 2002. Arrangemanget innebär att varje nationell centralbank i euroområdet ansvarar för att upphandla en del av det totala behovet av vissa valörer (se tabell 13).

FÄRDPLAN FÖR STÖRRE KONVERGENS

VAD GÄLLER DE NATIONELLA CENTRALBANKERNAS KONTANTTJÄNSTER

På grundval av den färdplan på medellång sikt som ECB-rådet antog 2007 fortsatte Eurosystemet sitt arbete med att uppnå större konvergens i fråga om de kontanttjänster som erbjuds av euroområdets nationella centralbanker.

Eurosystemet håller bland annat på att slutföra arbetet med ett gemensamt gränssnitt mellan euroområdets nationella centralbankers

17 Se <http://www.ecb.europa.eu/euro/banknotes/security/html/index.en.html>.

18 En grupp av 32 centralbanker och sedelutfärdande myndigheter som samarbetar på uppdrag av G10.

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

Tabell 13 Fördelning av produktionen av eurosedlar 2010

Valör	Kvantitet (miljoner sedlar)	Ansvarig nationell centralbank
5 euro	1 309,9	ES, FR, NL, PT
10 euro	1 540,1	DE, IE, GR, FR, IT, AT
20 euro	1 898,0	DE, FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
50 euro	1 700,0	BE, DE, ES, IT
100 euro	500,0	IT
200 euro	100,0	DE
500 euro	100,0	AT
Totalt	7 148,0	

Källa: ECB.

lokala IT-applikationer för elektroniskt datautbyte med kreditinstitut. Detta utbyte omfattar data avseende insättning och uttag av kontanter där euroområdet nationella centralbanker erbjuder kostnadsfria i kontanttjänster. Detta gränssnitt kommer att göra det möjligt för kreditinstitut att använda de IT-applikationer som de använder med sina inhemska nationella centralbanker för kontanttransaktioner med andra nationella centralbanker i euroområdet (för kontanttjänster som de nationella centralbankerna tillhandahåller kostnadsfritt). Sedan den 1 januari 2011 behöver sedlar vid inlösen och uttag dessutom inte längre vara vända åt samma håll för att de nationella centralbankerna ska betrakta detta som en allmän kostnadsfri tjänst.

ÅTERCIKULERING AV SEDLAR

Den 1 januari 2011 trädde Europeiska centralbankens beslut om äkthets- och kvalitetskontroll samt återcirkulering av sedlar (ECB/2010/14) i kraft och ersatte ”Ramverk för upptäckt av förfalskningar och för kvalitetssortering av kreditinstitut och andra som yrkesmässigt hanterar kontanter” (även kallat ”Ramverk för återcirkulering av sedlar” eller ”BRF”). Den 31 december 2010, i slutet av den övergångsperiod som kreditinstitut och andra som yrkesmässigt hanterar kontanter beviljades i några av euroländerna för att anpassa sina procedurer och utrustning i linje med ramverket, tillämpades ramverkets krav fullt ut i alla euroländer. Följaktligen kommer nu alla eurosedlar

som återcirkuleras via uttagsautomater eller av personal vid kreditinstituts lokalkontor nu att ha äkthets- och kvalitetskontrollerats, vilket är en viktig garanti för allmänheten.

I beslut ECB/2010/14 fastställs det förfarande till vilket det hänvisas i artikel 6.1 i förordning (EG) nr 1338/2001, ändrad 2008.²⁰

Kontanthanterare är skyldiga att iaktta dessa förfaranden och försäkra sig om ”att de eurosedlar som de tar emot och avser att åter sätta i omlopp är äkta samt se till att förfalskningar upptäcks”. Beslutet innebär inte några större förändringar jämfört BRF, förutom i ett utökat tillämpningsområde för mottagarna enligt artikel 6.1 i förordning (EG) nr 1338/2001.

FÖRLÄNGNING AV FÖRSÖKSPROGRAMMET MED SEDELDEPÅER I ASIEN

Efter nedläggningen av sin verksamhet med stora transaktioner av sedlar stängdes ECI-depå (Extended Custodial Inventory) vid HSBC Bank USA i Hongkong i oktober 2010.²¹ Verksamheten vid de återstående ECI-depåerna, som drivs av Bank of America Merrill Lynch (i Hongkong) och Bank of Ireland First Currency Services gemensamt med United Overseas Bank (i Singapore), kommer att fortsätta inom ramen för försöksprogrammet fram till slutet av januari 2012.

DEN ANDRA SERIEN EUROSEDLAR

Under 2010 fortsatte Eurosystemet arbetet med att ta fram en ny serie eurosedlar. Arbetet var inriktat på att ta fram originalmaterial (som används för sedelproduktion) och göra provtryckningar för att bedöma förmågan att producera de nya sedlarna under storskaliga produktionsförhållanden. De nya serierna kommer att omfatta de viktigaste grunddragen i designen från den första serien sedlar. Det exakta tidsschemat och utgivningsföljden kommer att

20 Rådets förordning (EG) nr 44/2009 av den 18 december 2008 om ändring av förordning (EG) nr 1338/2001 om fastställande av nödvändiga åtgärder för skydd av euron mot förfalskning.

21 En ECI är en depå som förvaltas av en kommersiell bank (ECI-bank) i vilken sedlar och mynt hålls i förvar.

fastställas senare. Eurosystemet kommer att informera allmänheten, personer som yrkesmässigt hanterar kontanter och tillverkare långt i förväg om strategin för införandet av de nya sedlarna. De nationella centralbankerna i euroområdet kommer att lösa in eurosedlar från den första serien under obegränsad tid.

4 STATISTIK

ECB och de nationella centralbankerna samlar in, sammanställer och publicerar en mängd statistik som utgör underlag för euroområdet penningpolitik och ECBS:s övriga verksamhet. Statistiken används också i mycket stor utsträckning av myndigheter, finansmarknadsaktörer, massmedia och allmänheten. Arbetet med den ordinarie statistiken för euroområdet fortsatte att förlöpa utan problem och enligt tidsplanen under 2010.²² Stora ansträngningar gjordes för att förbättra ECBS:s statistiksystem i enlighet med ECBS:s årligen reviderade arbetsprogram för EU-statistik. Ett särskilt problem i detta sammanhang var att den växande efterfrågan på data har ökat trycket på de tillgängliga resurserna hos dem som sammanställer statistiken. Ett av de viktigaste områdena 2010 var statistik som rör den finansiella stabiliteten. I detta sammanhang gjorde ECB tillsammans med de nationella centralbankerna nödvändiga förberedelser för att från och med den 1 januari 2011 kunna förse Europeiska systemrisknämnden (ESRB) med statistik (se kapitel 6). ECB deltog även under G20-ländernas ledning i globala initiativ för att fylla luckor i statistiken som hade upptäckts i samband med den finansiella och ekonomiska krisen.

Den finansiella och ekonomiska krisens konsekvenser för produktion, användning och publicering av statistik var huvudtemat både vid ECB:s femte statistikkonferens och det internationella seminarium som hölls på ECB på Världstatistikdagen den 20 oktober 2010.

4.1 NY ELLER UTÖKAD STATISTIK FÖR EUROOMRÅDET

Till följd av statistikarbetet under 2010 blev ytterligare statistik för euroområdet tillgänglig, däribland ny statistik över monetära finansinstituts lån till icke-finansiella företag enligt näringsgrensindelning NACE Rev. 2 och ny utlandsskuldstatistik för euroområdet fördelat på sektorer och instrument. Statistik om STEP-initiativet (*Short-Term European Paper*) (se även kapitel 4.3), som är ett marknadsinitiativ för att främja finansiell integration inom

detta marknadssegment, vidareutvecklades också. STEP-statistik har publicerats sedan september 2006 och kompletterades i september 2010 med en veckovis publicering av utestående belopp för enskilda STEP-program, fördelat på utgivningsvaluta.

Under 2010 fortsatte arbetet med att förbättra statistiken för euroområdet i enlighet med ECB:s ändrade bestämmelser om MFI-balansräkningen, MFI-räntestatistiken och statistiken över värdepapperisering av lån. Värdepapperiseringsinstitut (*Financial Vehicle Corporations*, FVC) började rapportera statistik i början av 2010 och från och med mitten av 2010 började monetära finansinstitut rapportera ytterligare uppgifter för balansräknings- och räntestatistiken. Dessa nya uppgifter och relaterade indikatorer möjliggör mer detaljerade analyser (för t.ex. lån mot säkerhet och nya lån till icke-finansiella företag) som kommer att förbättra den monetära analysen. Statistiken ska publiceras för första gången i mitten av 2011 efter en lämplig kvalitetskontroll av ECBS.

4.2 ANDRA HÄNDELSE PÅ STATISTIKOMRÅDET

I februari och oktober 2010 publicerade ECB resultaten av den andra och tredje omgången av den enkät som genomförs två gånger om året tillsammans med Europeiska kommissionen för att kartlägga företagens möjligheter att skaffa finansiering i euroområdet. Enkäten ger framför allt kvalitativa uppgifter om finansieringsvillkoren för små och medelstora företag jämfört med stora företag, och resultaten delas bland annat in på företagsstorlek, typ av verksamhet och företags ålder, samt på vissa euroländer.

Ytterligare framsteg gjordes under 2010 när det gäller genomförandet av Eurosystemets enkät om hushållens finanser och konsumtion. Enkäten genomförs för närvarande av de

²² Statistiken publicerades genom 74 pressmeddelanden som utkommer varje månad, kvartal och år, samt i månadsrapporterna, Statistics Pocket Book och ECB:s datalager för statistik (*Statistical Data Warehouse*, som kan nås via ECB:s webbplats).

nationella centralbankerna i alla euroländer (i några fall i samarbete med de nationella statistikmyndigheterna). Syftet är att få fram uppgifter på mikronivå om hushållens (finansiella och reala) tillgångar och skulder, samt kompletterande information om till exempel inkomster, konsumtion, sysselsättning, pensionsrättigheter, sparande och arv. Aggregerade indikatorer för hela euroområdet ska publiceras och mikrodata vara tillgängliga för forskare andra halvåret 2012.

Framsteg gjordes också mot insamling och sammanställning av statistik över värdepappersinnehav som baseras på uppgifter om varje enskilt värdepapper. Ett pilotprojekt för att på försök sammanställa statistik utifrån nu tillgängliga data pågår. Det utreds också om det är möjligt att ta fram en harmoniserad, kostnadseffektiv jämviktslösning. Uppgifterna kommer att göra det möjligt att få fram statistik som är mer harmoniserad och av högre kvalitet och att analysera värdepappersinnehaven hos institutionella sektorer och delsektorer på detaljnivå.

Under första kvartalet 2010 publicerades en kvartalsförteckning över värdepapperiseringsinstitut för första gången som ett komplement till den dagliga förteckningen över monetära finansinstitut i EU och kvartalsförteckningen över investeringsfonder, som uppdateras av ECBS och ska omvandlas till ett register över finansinstitut. Förteckningarna över värdepapperiseringsinstitut och investeringsfonder innehåller en del ytterligare information jämfört med förteckningen över monetära finansinstitut, i synnerhet uppgifter om enskilda värdepapper (i form av ISIN-koder) som har emitterats av dessa institut. Detta projekt har anknytning till Europeiska kommissionens sammanställning av ett statistikregister över multinationella företag – EuroGroups Register – där man för närvarande arbetar för att undanröja rättsliga hinder för ett ömsesidigt utbyte av information för statistiska ändamål.

ECB fortsatte sitt nära samarbete med andra internationella organisationer när det gäller fastställandet av internationella statistikstandarder.

Tillsammans med Eurostat riktade ECB främst in sig på den pågående översynen av ENS 95, som måste anpassas till System of National Accounts 2008 och den sjätte utgåvan av IMF:s betalningsbalansmanual. Tillsammans med BIS och IMF publicerade ECB också den andra delen av en handbok om värdepappersstatistik som omfattar innehav av räntebärande värdepapper.

4.3 STATISTIKBEHOV SOM ÄR EN FÖLJD AV FINANSKRISEN

Efterfrågan på statistik som kan användas för stabilitetsanalyser har ökat både i Europa och globalt efter finanskrisen. Förutom det arbete som redan har nämnts genomfördes flera initiativ under 2010 för att ECB skulle kunna tillhandahålla sekretariatsfunktionen för Europeiska systemrisknämnden (ESRB) och ge nödvändig stöd i form av statistik och analyser så snart nämnden hade inrättats (se kapitel 6).

ECBS samarbetar också med tillsynsmyndigheter för att stämma av statistik- och tillsynsmyndigheternas behov av uppgifter. Samarbetet med kommittén för europeiska banktillsynsmyndigheter (CEBS) utmynnade i ett nytt klassificeringssystem 2010 som så småningom ska minska rapporteringsbördan för institut som måste lämna uppgifter till både Eurosystemet och tillsynsmyndigheterna. När det gäller den konsoliderade bankstatistik som publiceras i ECB:s EU banking sector stability report har rapporteringsfrekvensen ökat från en till två gånger om året för vissa grundläggande indikatorer för bankverksamhet. Den årliga statistikens aktualitet och innehåll har dessutom förbättrats. ECB har även i nära samarbete med övriga medlemmar i Eurosystemet tagit fram statistik över försäkringsföretag och pensionsinstitut. Denna statistik sammanställs utifrån uppgifter som redan är tillgängliga – främst hos tillsynsmyndigheter – och kräver därför ingen insamling av nya uppgifter från uppgiftslämnare. För att vidareutveckla denna statistik, och med tanke på användarnas växande behov (i samband med både makroekonomiska analyser och

stabilitetsanalyser), har ECB ett nära samarbete med Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten, som har ersatt CEIOPS (Kommittén för europeiska myndigheter med tillsyn över försäkringar och tjänstepensioner) för att se till att framtida krav på statistikrapportering är förenliga med Solvens II och rapporteringsbördan så liten som möjligt.

När det gäller samarbetet på internationell nivå deltar ECB i statistikprojekt som stöds av finansministrarna och centralbankscheferna i G20 och som går ut på att upptäcka och åtgärda informationsbrister. Som medlem i Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics arbetade ECB tillsammans med BIS, Europeiska kommissionen (dvs. Eurostat), IMF, OECD, FN och Världsbanken för att ta fram en handlingsplan inför G20-toppmötet som hölls i juni 2010. Handlingsplanen innehåller tidsplaner för genomförandet av ett antal rekommendationer om hur man ska mäta riskerna i den finansiella sektorn, de internationella finansiella kopplingarna och ekonomiers sårbarhet för störningar, samt kommunicera officiell statistik. ECB bidrar också till att förbättra webbplatsen Principal Global Indicators, som är inriktad på G20-ekonomierna.

5 NATIONALEKONOMISK FORSKNING

Syftet med den forskning som bedrivs vid ECB är precis som inom Eurosystemet i övrigt att i) att få fram forskningsresultat som kan ligga till grund för rekommendationer om penningpolitikens utformning och Eurosystemets övriga uppgifter, ii) att underhålla och använda ekonomiska modeller för ekonomiska prognoser och jämförelser av effekterna av olika policyalternativ, och iii) att ha ett utbyte med den akademiska världen genom att bland annat publicera forskningsresultat i tidskrifter med referentsystem och delta i och arrangera forskarkonferenser. År 2008 inledde ECB en översyn av sin forskningsagenda. Översynen ska pågå under flera år och syftet är att integrera lärdomarna av finanskrisen och dess efterdyningar. Den kom senare även att innefatta aktiviteter för att stödja Europeiska systemrisknämndens arbete. En stor del av arbetet under 2010 ägnades åt analyser av finansiella frågor, med särskild inriktning på att konstruera och införa verktyg som kan användas i samband med makrotillsyn och bedömningar av systemrisker.

5.1 FORSKNINGSPRIORITERINGAR OCH RESULTAT

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

De övergripande forskningsprioriteringarna under 2010 var oförändrade jämfört med 2009: utveckling av prognosmetoder och modeller, förbättring av monetära analyser, ökad förståelse av penningpolitikens transmissionsmekanism, finansiell stabilitet och tillsyn och reglering på makronivå, det europeiska finansiella systemets effektivitet, betalnings- och

avvecklingsfrågor, internationella kopplingar, samt statsfinansiella frågor. När det gäller den praktiska tillämpningen av dessa prioriteringar var forskningsprojekten om finansiella frågor och makrotillsyn fler än tidigare år. Tonvikten låg framför allt på att ta fram och införa verktyg som kan användas för övervakning och för att få fram underlag för beslut om finansiella frågor. Även antalet forskningsprojekt för att förbättra monetära analyser ökade väsentligt.

Forskningen om monetära analyser var inriktad på att ta fram och använda kvantitativa verktyg för att bedöma den monetära utvecklingen, med tonvikt på att få fram ett analysunderlag av hög kvalitet för policybeslut. Under 2010 var en del av denna forskningsprioritering inriktad på utformningen av exitstrategier när det gäller de nuvarande extraordinära åtgärderna och på analyser av den ömsesidiga påverkan mellan makroekonomisk politik och finansiell stabilitet. Två forskningsforum ägnades dessa frågor.²³ Arbetet resulterade i publiceringen av boken ”Enhancing Monetary Analysis”, som redigerades av direktionsmedlemmarna Lucas Papademos och Jürgen Stark.²⁴

När det gäller penningpolitikens transmissionsmekanism startade och fortsatte projekt om en rad olika frågor: tillgångsprisers dynamik och riskpremier, banksektorns roll, icke-finansiella företags finansieringsbeslut och mångfald, konkurrenskraft och anpassning på ländernivå. Andra projekt fortsatte från tidigare år, däribland Household Finance and Consumption Network²⁵, ett forskningsnätverk inom Eurosystemet som inrättades 2009 och samlar in och analyserar information på mikronivå om en rad olika hushållsbeslut, samt ett ECB-forskningsforum om centralbankernas kommunikationspolicy.

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

24 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/enhancingmonetary-analysis2010en.pdf>.

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

Sambanden mellan den finansiella stabiliteten och penningpolitiken undersöktes för att få fram stabilitetsindikatorer och analyser av den ömsesidiga påverkan mellan finansiell stabilitet och den allmänna makroekonomiska utvecklingen. Utvecklingen av stabilitetsindikatorer omfattar arbete med varningssystem, verktyg för stresstester och modeller för spridnings- och systemrisk. Nya forskningsområden undersöks för att förbättra befintliga modeller för den ömsesidiga påverkan mellan finansiell stabilitet och makroekonomisk utveckling. Många projekt på detta område faller inom ramen för ECBS:s nya MaRs-nätverk för forskning om systemrisk och makrotillsyn, som inrättades i mars 2010 (se ruta 10 i kapitel 6).

Forskningen om det finansiella systemets effektivitet var inriktad på att öka kunskaperna om penningmarknadens funktion och förbättra utformningen av de operativa ramarna, däribland analyser av exitstrategier och spreadar på penningmarknaden.

ECB fortsatte sin forskning om det gemensamma området för betalningar i euro (SEPA) och Target2 inom ramen för PEN (*Payments Economics Network*).²⁶ En konferens om dessa frågor anordnades 2010.

När det gäller den forskningsprioritering som rör internationella frågor inriktades arbetet i första hand på globaliseringen, finansiella och handelsrelaterade kopplingar samt eurons internationella roll. Globaliseringen och finansiella och handelsrelaterade kopplingar var huvudfrågorna vid två av ECB:s forskningsforum. Diskussionen om handelsrelaterade kopplingar ligger till grund för arbetet med verktyg för att skapa modeller för handelsflöden i Eurosystemets och ECB:s framtidsbedömningar.

På det statsfinansiella området fortsatte arbetet med att utveckla verktyg för att övervaka och analysera effektiviteten och hållbarheten i offentliga finanser. En ny fråga för forskningen 2010 var samspelet mellan finanspolitiken och penningpolitiken, särskilt i samband med exitstrategier.

5.2 SPRIDNING AV FORSKNINGRESULTAT: PUBLIKATIONER OCH KONFERENSER

Precis som tidigare år publicerades ECB-experternas forskning i ECB:s Working Papers och Occasional Papers. Under 2010 publicerades 138 Working Papers och 14 Occasional Papers. ECB:s experter var antingen författare eller medförfattare till totalt 104 Working Papers, varav många skrevs tillsammans med nationalekonomer inom Eurosystemet och resten tillsammans med externa besökare som deltog i konferenser och workshops, ingick i forskningsnätverken eller tillbringade en längre tid på ECB som gästforskare.²⁷ De flesta rapporterna förväntas som vanligt publiceras i ledande akademiska tidskrifter med referentsystem. Under 2010 fick anställda vid ECB mer än 113 artiklar publicerade i akademiska tidskrifter. Under 2010 fortsatte ECB också att tillsammans med ett stort antal andra centralbanker, bistå *International Journal of Central Banking* med redaktionellt stöd.

En annan återkommande ECB-publication är Research Bulletin, som används för att sprida information om forskning av allmänt intresse till en bred läsekrets. Bulletinen kom ut i mars, juni och november 2010 och behandlade bland annat rapporteringen av resultat från Wage Dynamics Network, analysen av finanspolitiska stimulansåtgärder, finansiella frågor och deras inverkan på politiken (t.ex. analysen av risk utifrån prissättningen på marknaden, bankernas utlåningskrav och penningmarknaderna under krisen), integreringen av finansiella friktioner i DSGE-modeller, samt kombination av prognoser.²⁸

ECB var arrangör eller medarrangör till 15 konferenser eller workshops om forskningsfrågor under 2010. Konferenser arrangerades

26 Mer information om detta nätverk finns på <http://www.paymenteconomics.org>.

27 Externa forskare besöker ECB för vissa uppdrag eller i samband med formella program som Lamfalussytstipendierna för forskare.

28 En fullständig förteckning över ämnen finns på <http://www.ecb.europa.eu/pub/scientific/resbull/html/index.en.html>.

tillsammans med CEPR (Centre for Economic Policy Research), BIS och andra centralbanker i och utanför Eurosystemet. Ett stort antal workshops och seminarier anordnades också för att sprida forskningsresultaten inom ECB. I likhet med föregående år var de i de flesta fall inriktade på specifika forskningsprioriteringar. Program och rapporter som presenterades kan laddas ned från ECB:s webbplats.²⁹

Forskningsresultaten sprids sedan länge även genom seminarier. Särskilt två seminarier serier är relevanta: de gemensamma lunchseminarierna, som anordnas tillsammans med Deutsche Bundesbank och Centre for Financial Studies (CFS), och seminarierna med gästtalare. Inom dessa två serier hålls seminarier varje vecka på ECB med utomstående forskare som får presentera sitt senaste arbete. Vid sidan om dessa två serier organiserar ECB även forskningsseminarier mer på ad hoc-basis.

²⁹ Se <http://www.ecb.europa.eu/events/conferences>.

6 ÖVRIGA UPPGIFTER OCH AKTIVITETER

6.1 EFTERLEVNAD AV FÖRBUDEN MOT MONETÄR FINANSIERING OCH POSITIV SÄRBEHANDLING

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

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

Övervakningen under 2010 visade att följande fall kan anses ha brutit mot bestämmelserna i artiklarna 123 och 124 i fördraget samt i rådets förordningar.

Det första gäller en sjudagarsinsättning på 12,5 miljoner US-dollar som Banco de Portugal på grund av ett operativt misstag gjorde i en portugisisk statsägd bank den 13 maj 2010. Det andra gäller förhandsbetalningar som De Nederlandsche Bank gjorde i samband med det nederländska insättningsgarantisystemet. Det är nödvändigt att anta lagstiftning som gör det

nederländska insättningsgarantisystemet förenligt med förbudet mot monetär finansiering. Det tredje fallet gäller Central Bank of Cyprus, där räntan på inestående medel i insättningsgarantisystemet var högre än jämförbara marknadsräntor, vilket inte är förenligt med syftet med förbudet mot monetär finansiering. Central Bank of Cyprus rapporterade i detta sammanhang att man hade fattat ett beslut om att räntan på dessa medel skulle motsvara marknadsräntan från och med 2012. Det fjärde gällde att räntesystemet för statens inlåning hos Banca d'Italia ledde till räntor som låg över jämförbara marknadsräntor. Banca d'Italia rapporterade i detta sammanhang att räntesystemet håller på att ses över. Översynen ska slutföras så snart som möjligt så att systemet blir förenligt med syftet med förbudet mot monetär finansiering.

Mer generellt kan det vara värt att erinra om att förbuden i artiklarna 123 och 124 i fördraget ska följas strikt, även under en finanskris.

6.2 RÅDGIVANDE FUNKTIONER

Enligt artiklarna 127.4 och 282.5 i fördraget ska ECB höras om varje förslag till EU-lagstiftning eller nationell lagstiftning som faller inom dess behörighetsområden.³⁰ ECB offentliggör alla yttranden på sin webbplats. Yttranden som gäller förslag till EU-lagstiftning offentliggörs även i Europeiska unionens officiella tidning.

Under 2010 lämnade ECB 95 yttranden om förslag till EU-rättsakter och nationella rättsakter inom dess behörighetsområden, varav 10 avsåg förslag till EU-rättsakter och 85 förslag till nationella rättsakter. Detta kan jämföras med 100 yttranden 2009. En förteckning över de yttranden som ECB lämnade under 2010 och i början av 2011 är bifogad denna årsrapport.

De yttranden som ECB lämnade på begäran av rådet, Europaparlamentet och Europeiska

³⁰ Storbritannien är befriat från skyldigheten att höra ECB i enlighet med det protokoll om vissa bestämmelser angående Förenade kungariket Storbritannien och Nordirland som är bifogad fördraget (EUT C 83, 30.3.2010, s. 284).

kommissionen handlade bland annat om de pågående reformerna av den ekonomiska styrningen och finansiella regleringar, samt om införandet av euron i Estland och om omräkningskursen mellan euron och den estniska kronan³¹ (se kapitel 3).

ECB välkomnade Europeiska kommissionens förslag om att man som ett led i den pågående reformen av den ekonomiska styrningen i EU ska förbättra kvaliteten på den statistik som rapporteras i samband med det förfarande vid alltför stora underskott (underskottsörfarandet) som är en del av stabilitets- och tillväxtpakten.³² I ett annat yttrande³³ välkomnade ECB ett omfattande lagpaket som syftar till att stärka systemet för ekonomisk övervakning och budgetövervakning i EU. ECB välkomnade särskilt förslaget att ett system för makroekonomisk övervakning skulle införas, eftersom detta fyller en allvarlig lucka i EU:s ekonomiska styrning. ECB uppmanade samtidigt lagstiftarna på EU-nivå och ute i medlemsstaterna att utnyttja den nu pågående lagstiftningsprocessen för att stärka den ekonomiska styrningen så mycket som fördragen tillåter. ECB menade att förslagen bör leda till en ökad automatik och föreslog särskilt att rådet, eller åtminstone Eurogruppen, genom en deklaration ska åta sig att som regel följa kommissionens förslag och rekommendationer om att driva underskottsörfaranden vidare mot medlemsstater som inte uppfyller kraven. ECB lämnade också ändringsförslag avseende samtliga lagförslag.

När det gäller reformen av tillsynen inom EU var ECB positivt till det föreslagna ”omnibusdirektivet”, som syftar till att ändra elva finansmarknadsdirektiv för att se till att de europeiska tillsynsmyndigheterna och Europeiska systemrisknämnden (ESRB)³⁴ kan fungera som det är tänkt. ECB:s ändringsförslag gällde frågor som är relevanta för ECB/ECBS och ESRB, såsom undanröjandet av rättsliga hinder för informationsutbytet mellan ECB/ECBS, ESRB, de tre europeiska tillsynsmyndigheterna och de nationella tillsynsmyndigheterna. ECB lämnade även synpunkter på vilka ändringar som måste göras i reglerna om extra tillsyn över finansiella

enheter som ingår i finansiella konglomerat för att täppa till vissa luckor i tillsynen, bl.a. att förvaltningsbolag ska räknas som delar av finansiella konglomerat och omfattas av tillsyn.³⁵

I samband med regleringsreformerna som genomförs på marknaden för finansiella tjänster efter krisen lämnade ECB yttranden om förslag som bl.a. handlade om översyn av kapitalkrav och reglering av kreditvärderingsinstitut.³⁶ ECB stödde ansträngningarna att skapa ett starkt regelverk som kan förebygga finanskriser i framtiden, men underströk samtidigt vikten av lika konkurrensvillkor och om möjligt regelkonvergens på global nivå. ECB betonade att det är viktigt att det finns säkra riskbedömningsmetoder för tillgångar som omfattas av Eurosystemets ramverk för säkerheter, bland annat genom att det är möjligt för centralbanker att få information om individuella lån i strukturerade finansiella instrument. När det gäller den föreslagna förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och handelsregister välkomnade ECB detta steg mot ett genomförande av G20-ländernas överenskommelse i september 2009 om att handeln med standardiserade OTC-derivatavtal senast i slutet av 2012 ska ske på börser eller elektroniska handelsplattformar och clearas via centrala motparter.³⁷ ECB var emellertid samtidigt kritiskt till att ECB:s och de nationella centralbankernas befogenheter på övervakningsområdet inte hade beaktats och till bestämmelserna om tillgång till centralbankstjänster.

ECB hördes även i ett stort antal fall av nationella myndigheter. Det handlade bland annat om utvecklingen av tillsynsstrukturerna i Irland, Grekland, Frankrike och Österrike.³⁸ ECB noterade att tillsynsmyndigheterna i Frankrike hade slagits ihop och välkomnade den nya tillsynsmyndigheten Autorité de contrôle

31 CON/2010/52.

32 CON/2010/28.

33 CON/2011/13. Se även kapitel 5.

34 CON/2010/23.

35 CON/2011/6.

36 CON/2010/65 och CON/2010/82.

37 CON/2011/1.

38 CON/2010/30, CON/2010/48, CON/2010/33, CON/2010/4 och CON/2010/57.

prudentiell, som ska ledas av chefen för Banque de France.³⁹ Den planerade strukturen kommer sannolikt att förbättra den franska centralbankens möjligheter att bistå Europeiska systemrisknämnden med analysstöd. ECB välkomnade också den föreslagna omstrukturering av Irlands centralbank och Financial Services Authority⁴⁰ som innebär att centralbanken får hela ansvaret för tillsynen av kredit- och finansinstitut. ECB lämnade utförliga synpunkter om centralbanksberoende och förbudet mot monetär finansiering.

ECB hördes också om flera åtgärder som gällde stabiliteten på finansmarknaderna, varav en del hade samband med finanskrisen.⁴¹ ECB lämnade framför allt ett yttrande⁴² om det grekiska lagförslaget att inrätta en finansiell stabilitetsfond för att genom rekapitalisering av kreditinstitut upprätthålla stabiliteten inom det grekiska banksystemet. ECB välkomnade att det finns en nära koppling mellan fonden och systemet för banktillsyn. Med hänsyn till de befogenheter på tillsynsområdet som den grekiska centralbanken redan har bör denna lag säkerställa att kapitaltäckningskraven verkligen efterlevs. ECB var även positivt till att det är den grekiska centralbankschefen som ska föreslå kandidater till fondens styrelse.

I sitt yttrande om det tyska lagförslaget om ersättningssystem i kredit- och finansinstitut samt försäkringsföretag⁴³ betonade ECB att det generellt är viktigt att relevanta krav är anpassade till internationella standarder och EU:s lagstiftning för att undvika regelarbiter och minimera överdrivet risktagande. I andra yttranden om förfaranden för kreditinstitut i trångmål framhölls vikten av en effektiv avvecklingsordning för att skydda stabiliteten i det finansiella systemet.⁴⁴ I sina yttranden om en ny avvecklingsordning för konkursmässiga kreditinstitut i Danmark⁴⁵ och om omstrukturering av banker i Tyskland⁴⁶ välkomnade ECB att statens inblandning skulle minskas ytterligare till förmån för avvecklingsordningar som i första hand finansieras av kreditinstitutsektorn. Om det i en krissituation blir nödvändigt att skjuta till statliga medel ska banksektorn

vara återbetalningsskyldig, vilket bör främja marknadsdisciplin och minska risken för överdrivet risktagande (*moral hazard*). I sitt yttrande om förslagen till ändringar av de statliga stödåtgärderna i Polen⁴⁷ var ECB kritiskt till att åtgärderna i praktiken skulle vara utan tidsbegränsning, vilket strider mot kravet att nationella stödåtgärder ska vara av tillfällig karaktär. Genom att inte förlänga en tillfällig ordning undkommer man den granskning av ordningen som annars måste göras utifrån penningpolitiska aspekter och aspekter som rör den finansiella stabiliteten.

På statistikområdet lämnade ECB ett yttrande om inrättandet av ett statistiksystem och en oberoende statistikmyndighet i Grekland.⁴⁸ ECB betonade att det är en förutsättning för en trovärdig budgetövervakning inom EU, och i sista hand för en trovärdig och stabil valutauktion, att den statistik som rapporteras i samband med underskottsproceduren är tillförlitlig, aktuell och oberoende av politiska förändringar. I sitt yttrande om ett nytt rättsligt ramverk för produktionen av nationell statistik i Estland betonade ECB vikten av att den estniska statistikmyndigheten är oberoende, eftersom detta spelar stor roll för att EMU:s statistiksystem ska fungera efter Estlands införande av euron.⁴⁹

Flera av ECB:s yttranden gällde de nationella centralbankerna, bland annat ändringar av centralbankernas stadgar i Bulgarien, Danmark, Estland, Irland, Frankrike, Litauen, Ungern och Polen. ECB påpekade att ovissheten kring den

39 CON/2010/4.

40 CON/2010/30 och CON/2010/48.

41 CON/2010/3, CON/2010/7, CON/2010/10, CON/2010/11, CON/2010/12, CON/2010/21, CON/2010/26, CON/2010/29, CON/2010/31, CON/2010/35, CON/2010/41, CON/2010/45, CON/2010/50, CON/2010/53, CON/2010/54, CON/2010/62, CON/2010/63, CON/2010/64, CON/2010/71, CON/2010/75, CON/2010/83, CON/2010/86, CON/2010/92, CON/2010/93 och CON/2010/95.

42 CON/2010/54.

43 CON/2010/41 och CON/2010/63.

44 CON/2010/12, CON/2010/31 och CON/2010/35.

45 CON/2010/45.

46 CON/2010/83.

47 CON/2010/95.

48 CON/2010/17.

49 CON/2010/2.

rättsliga ställningen för Lietuvos bankas fasta egendom undergräver bankens institutionella och ekonomiska oberoende.⁵⁰ ECB välkomnade ökningen av Banque de Frances kapitalreserver och lagstadgade reserv.⁵¹ Flera yttranden handlade om lönerna för anställda på nationella centralbanker i samband med lagstiftning som syftar till att åter få budgetar i balans.⁵² ECB välkomnade ansträngningarna att konsolidera de offentliga finanserna, men betonade att föreskrifter om löner för anställda på nationella centralbanker måste beslutas i nära samarbete med berörda centralbanker för att skydda deras självbestämmande i personalärenden och att hänsyn måste tas till deras synpunkter för att de även i fortsättningen självständigt ska kunna fullgöra de uppgifter som åläggs dem genom fördraget, ECBS-stadgan och nationell lagstiftning. I sitt yttrande om Portugals åtstramningsåtgärder⁵³ uttalade sig ECB om behovet på samarbete och framhöll att avsaknaden av ett sådant samarbete skulle vara en allvarlig kränkning av principen om centralbankens oberoende. När det gäller Ungern var ECB kritiskt till att lagen om Magyar Nemzeti Bank har ändrats så ofta och menade att det är viktigt för centralbankens oberoende att den har ett stabilt regelverk. ECB varnade för åtgärder som syftar till att påverka centralbankschefen och övriga medlemmar i Magyar Nemzeti Banks beslutande organ, vilket strider mot kravet på oberoende centralbanker i artikel 130 i fördraget.⁵⁴ ECB påpekade dessutom att lönesänkningar för anställda på centralbanken måste vara förenliga med förbudet mot monetär finansiering i artikel 123 i fördraget.⁵⁵

Årsrapporten innehåller sedan 2008 även information om uppenbara och väsentliga fall⁵⁶ av underlåtenhet att höra ECB om förslag till nationell lagstiftning eller gemenskapslagstiftning.

Under 2010 konstaterades två sådana fall där ECB inte hade hörts om förslag till EU-rättsakter, varav ett fall där ECB på eget initiativ lämnade ett yttrande. Det första fallet gällde ett förslag till en kommissionsförordning om ändring av förordning (EG) nr 177/2008 om inrättande av en gemensam ram för företagsregister för

statistiska ändamål i samband med utbytet av konfidentiell information mellan Eurostat och centralbankerna.⁵⁷ ECB anser att förordningen har betydelse för ECB:s samarbete med EU:s institutioner, organ, kontor och byråer i samband med insamlingen av den statistik som behövs för ECBS:s uppgifter enligt artikel 5 i ECBS-stadgan och att ECB därför borde ha fått tillfälle att yttra sig i ett lämpligt skede av lagstiftningsprocessen.

Det andra fallet där ECB inte fick tillfälle att yttra sig gällde ett förslag till ett direktiv om ändring av direktiven 2006/48/EG och 2006/49/EG i fråga om kapitalkrav för handelslager och omvärdepapperisering samt samlad tillsynsbedömning av ersättningspolitik. ECB lämnade ett yttrande⁵⁸ om en tidigare version den 12 november 2009. Den 7 juli 2010 antog Europaparlamentet direktivet med ett antal ändringar, varpå det överlämnades till rådet för slutligt antagande.⁵⁹ Eftersom det finns ett krav på att ECB ska höras på nytt om det görs väsentliga ändringar i föreslagna rättsakter som faller inom ramen för dess behörighetsområden, lämnade ECB på eget initiativ ett yttrande om det ändrade förslaget den 6 augusti 2010.⁶⁰

50 CON/2010/25, CON/2010/24, CON/2010/20, CON/2010/30, CON/2010/48, CON/2010/44, CON/2010/42, CON/2010/56, CON/2010/91 och CON/2010/37.

51 CON/2010/88.

52 CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69 och CON/2010/80.

53 CON/2010/80.

54 CON/2010/91.

55 CON/2010/51, CON/2010/69 och CON/2010/80.

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

57 Kommissionens förordning (EU) nr 1097/2010 av den 26 november 2010 om tillämpning av Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 177/2008 om inrättande av en gemensam ram för företagsregister för statistiska ändamål vad gäller utbyte av konfidentiella uppgifter mellan kommissionen (Eurostat) och centralbankerna. EUT L 312, 27.11.2010, s. 1.

58 KOM(2009) 362 slutlig.

59 Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/76/EU av den 24 november 2010 om ändring av direktiv 2009/48/EG och 2006/49/EG vad gäller kapitalkrav för handelslager och värdepapperisering och samlad tillsynsbedömning av ersättningspolitik. EUT L 329, 14.12.2010, s. 3.

60 CON/2010/65.

Under 2010 konstaterades tio fall där ECB inte hade hörts om förslag till nationell lagstiftning. I ett av dessa lämnade ECB på eget initiativ ett yttrande. Följande fem fall ansågs vara uppenbara och väsentliga:

De bulgariska myndigheterna hörde inte ECB om en lag om den finansiella tillsynsmyndighetens sammansättning och uppgifter och, i synnerhet, om parametrarna för det rådgivande stabilitetsrådet, en fråga som är av allmän betydelse för ECBS.

ECB hördes inte om en portugisisk lag genom vilken centralbanken tilldelades en del nya uppgifter. Lagen är av allmän betydelse för ECBS eftersom den rör den nationella centralbankens oberoende och ECB skulle ha framfört väsentlig kritik mot lagen.

När det gäller åtgärder med anledning av finanskrisen fick ECB inte möjlighet att yttra sig i tre fall. De grekiska myndigheterna underlät att höra ECB vid två tillfällen, dels om ett lagförslag om att reformera anställningssystemet inom den offentliga sektorn som påverkade den grekiska centralbankens exklusiva behörighet att anställa en viss personalkategori, dels om ett lagförslag som bland annat skulle medföra restriktioner för offentliga myndigheters, däribland den grekiska centralbankens, möjligheter att anställa personal i syfte att begränsa de negativa effekterna av den pågående budgetkrisen. De slovenska myndigheterna underlät att höra ECB om en lag gällande ställandet av statliga garantier och lån till kreditinstitut. ECB anser att dessa fall är av allmän betydelse för ECBS, eftersom de berör finanskrisen och räddningsåtgärder som vidtas av medlemsstaterna.

Från och med 2010 innehåller årsrapporten även information om fall av uppenbar och upprepad underlåtenhet från medlemsstaternas sida att höra ECB. Med upprepade fall avses fall där samma medlemsstat underlåter att höra ECB åtminstone tre gånger två år i rad, varav minst en gång under varje år. ECB konstaterade att Grekland och Ungern hade underlåtit att höra

ECB om nationella lagförslag i vardera två fall 2009 och vardera tre fall 2010.

6.3 ADMINISTRATIONEN AV EUROPEISKA UNIONENS OCH EUROPEISKA STABILITETFONDENS UPPLÅNING OCH UTLÅNING OCH HANTERINGEN AV SAMORDNADE BILATERALA LÅN TILL FÖRMÅN FÖR REPUBLIKEN GREKLAND

ECB fortsätter att ansvara för administrationen av EU:s upplåning och utlåning enligt det system för medelfristigt ekonomiskt stöd som fastställs i beslut ECB/2003/14 av den 7 november 2003, ändrat genom beslut ECB/2009/17 av den 19 juni 2009, i enlighet med artikel 141.2 i fördraget, artiklarna 17, 21.2, 43.1 och 46.1 i ECBS-stadgan och artikel 9 i rådets förordning (EG) nr 332/2002 av den 18 februari 2002, senast ändrad genom rådets förordning (EG) nr 431/2009 av den 18 maj 2009. Under 2010 mottog ECB fyra utbetalningar för EU:s räkning och överförde dessa belopp till låntagarländerna (Rumänien och Lettland). Beträffande åtta av lånen förföll räntebetalningar till betalning, vilket hanterades av ECB i vederbörlig ordning. EU:s samlade utestående utlåning inom ramen för systemet för medelfristigt ekonomiskt stöd uppgick per den 31 december 2010 till 12,1 miljarder euro.

Enligt det låneavtal som ingicks mellan medlemsstater som har euron som valuta⁶¹ och Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)⁶² som långgivare, och Republiken Grekland som låntagare och Bank of Greece som låntagarens ombud, samt i enlighet med artiklarna 17 och 21.2 i ECBS-stadgan och artikel 2 i beslut ECB/2010/4 av den 10 maj 2010, ska ECB ansvara för förmedlingen av alla betalningar för långivarnas och låntagarens räkning. Under 2010 mottog ECB två utbetalningar från långivarna och överförde dessa belopp till låntagaren. Beträffande båda lånen förföll räntebetalningar

61 Utom Republiken Grekland och Förbundsrepubliken Tyskland.

62 Som agerar i allmänhetens intresse enligt instruktioner och med garantier från Förbundsrepubliken Tyskland.

till betalning, vilket hanterades av ECB i vederbörlig ordning. När det gäller de samordnade bilaterala lånen till förmån för Republiken Grekland var 21 miljarder euro utestående per den 31 december 2010.

I enlighet med artiklarna 122.2 och 132.1 i fördraget, artiklarna 17 och 21 i ECBS-stadgan och artikel 8 i rådets förordning (EU) nr 407/2010 av den 11 maj 2010, ska ECB ansvara för administrationen av EU:s upplåning och utlåning genom den europeiska finansiella stabiliseringsmekanismen EFSM (European Financial Stabilisation Mechanism). ECB öppnade i detta sammanhang ett konto för Europeiska kommissionen i enlighet med artikel 2 i beslutet ECB/17/2010 av den 14 oktober 2010. EFSM genomförde inga transaktioner under 2010.

I enlighet med artiklarna 17 och 21 i ECBS-stadgan (jämfört med artikel 3.5 i EFSF-ramavtalet) ska ECB ansvara för administrationen av lån från den europeiska stabilitetsfonden EFSF (European Financial Stability Facility) till medlemsstater som har euron som valuta. ECB öppnade i detta sammanhang ett konto för EFSF i enlighet med artikel 1 i beslutet ECB/15/2010 av den 21 september 2010. EFSF genomförde inga transaktioner under 2010.

6.4 EUROSISTEMETS RESERVFÖRVALTNINGSTJÄNSTER

Även under 2010 erbjöds en rad olika tjänster inom ramen för det system som upprättades 2005 för förvaltningen av reserver i euro som innehas av Eurosystemets kunder. Samtliga tjänster – som kan utnyttjas av centralbanker, monetära myndigheter och offentliga organ utanför euroområdet, samt internationella organisationer – erbjuds av enskilda centralbanker i Eurosystemet (Eurosystemets tjänsteleverantörer) på harmoniserade villkor som överensstämmer med allmänna marknadsnormer. ECB svarar för den övergripande samordningen och ser till att systemet fungerar problemfritt. Antalet kunder som hade ett affärsförhållande till Eurosystemet var oförändrat under 2010. När det

gäller själva tjänsterna ökade kundernas totala behållningar av kontanter (inklusive inlåning) och värdepapper något.



Vy av gamla Grossmarkthalle tagen söderifrån, innan de huvudsakliga konstruktionsarbetena inleddes. Grossmarkthalle, en k-märkt byggnad, användes tidigare som grossistmarknad för frukt och grönsaker. Den byggdes mellan 1926 och 1928 efter en ritning av professor Martin Elsaesser.

KAPITEL 3

ESTLANDS INTRÄDE I EUROOMRÅDET

I DEN EKONOMISKA OCH MONETÄRA UTVECKLINGEN I ESTLAND

Den 13 juli 2010 antog Europeiska unionens råd ett beslut om att Estland skulle få införa euron som sin valuta från och med den 1 januari 2011, vilket innebar att euroområdet växte från 16 till 17 länder. Rådet grundade sitt beslut på ECB:s och Europeiska kommissionens konvergensrapporter från maj 2010, diskussioner i Europeiska rådet, Europaparlamentets yttrande, Europeiska kommissionens förslag och Eurogruppens rekommendation. Samma dag antog Ekofinrådet också en förordning om låsning av den oåterkalleliga växelkursen mellan den estniska kronan och euron. Enligt denna omräkningskurs motsvarar en euro 15,6466 estniska kronor, vilket även har varit den estniska kronans centralkurs under landets deltagande i växelkursmekanismen II (ERM2).

Estland var under flera år en av EU:s snabbast växande ekonomier. Den starka ekonomiska expansionen, som visade tydliga tecken på överhettning under perioden 2005–2007, var emellertid ohållbar. Redan 2007 började den ekonomiska tillväxten att avta, även om den

fortfarande var stark. Den ohållbara makroekonomiska utvecklingen och världshandelns kollaps ledde till att konjunkturen vände tvärt och sjönk kraftigt i Estland under 2009 (se tabell). Den kraftiga korrigeringen av den estniska ekonomin som följde bidrog till att landet blev av med en del av de externa och interna obalanser som hade byggts upp under åren av mycket snabb tillväxt. Under 2010 började den ekonomiska aktiviteten att återhämta sig: den årliga BNP-tillväxten blev positiv andra kvartalet 2010 och låg på 6,6 procent fjärde kvartalet. När det gäller extern utveckling redovisade Estland ett mycket stort underskott på i genomsnitt 10 procent av BNP i bytes- och kapitalbalansen sammantaget under perioden 2000–2008. Korrigeringen av dessa stora underskott har varit ett av de viktigaste inslagen i den nödvändiga anpassningsprocess som Estland har genomgått efter perioden av överhettning. Efter en stor nedgång i den inhemska efterfrågan, vilket ledde till lägre import, sjönk underskottet och vände till ett överskott på 8,4 procent av BNP tredje kvartalet 2010.

Tabell 14 Ekonomiska nyckeltal för Estland

(årlig förändring i procent, periodgenomsnitt, om inget annat anges)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
BNP-tillväxt	-0,3	10,0	7,5	7,9	7,6	7,2	9,4	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1 ³⁾
<i>Bidrag till BNP-tillväxt</i>												
<i>(i procentenheter)</i>												
Inhemska efterfrågan (exklusive lager)	-4,3	8,0	7,0	12,5	10,7	7,3	10,1	15,8	7,7	-7,3	-19,6	..
Exportnetto	5,3	-1,1	-2,9	-5,9	-2,7	-0,7	-0,5	-6,0	-5,6	5,7	11,3	..
HIKP-inflation	3,1	3,9	5,6	3,6	1,4	3,0	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7
Löner inkl. kollektiva avgifter per sysselsatt	9,1	14,5	9,6	9,1	11,7	12,2	10,9	14,1	24,6	10,1	-3,3	..
Nominella enhetsarbetskostnader	4,6	2,5	2,9	2,4	5,3	4,6	3,4	8,7	17,4	16,3	1,1	..
BNP-deflator	7,5	4,5	5,3	3,3	4,2	3,6	5,5	8,3	10,5	7,2	-0,1	..
Importdeflator	1,4	5,8	2,0	-0,1	-0,2	1,5	3,3	4,1	3,3	5,9	-1,1	..
Arbetslöshet (i % av arbetskraften)	11,3	13,6	12,6	10,3	10,0	9,7	7,9	5,9	4,7	5,5	13,8	16,9
Sysselsättning, totalt	-4,4	-1,5	0,8	1,3	1,5	0,0	2,0	5,4	0,8	0,2	-9,9	..
Bytes- och kapitalbalans (% av BNP)	-4,3	-4,9	-4,9	-10,1	-10,6	-10,6	-9,2	-13,2	-16,2	-8,7	7,3	..
Budgetsaldo (% av BNP) ²⁾	-3,5	-0,2	-0,1	0,3	1,7	1,6	1,6	2,4	2,5	-2,8	-1,7	-1,0
Statsskuld (% av BNP) ²⁾	6,0	5,1	4,8	5,7	5,6	5,0	4,6	4,4	3,7	4,6	7,2	8,0
Nominell 3-mån. penningmarknadsränta	7,8	5,7	5,3	3,9	2,9	2,5	2,4	3,2	4,9	6,7	5,9	1,6
Nominell växelkurs mot euron ¹⁾	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6

Källor: ECB, Eurostat och Europeiska kommissionen.

1) Estniska kronor per euro.

2) European Economic Forecast, hösten 2010.

3) Snabbestimat.

Inflationen i den estniska ekonomin har under det senaste decenniet haft en mycket volatil utveckling. HIKP-inflationen, som hade följt en i huvudsak nedåtgående trend mellan mitten av 1990-talet och 2003, började stiga 2004 till följd av höjningar av administrativt fastställda priser som delvis hade att göra med anslutningen till EU, stigande energipriser och tecken på överhettning. Trots att tillväxten gjorde en tvär inbromsning 2008 fortsatte inflationen att stiga till som högst på 10,6 procent till följd av de globala råvaruprishöjningarna, skatteharmonisering och löneutvecklingens fördröjda reaktion på det förändrade ekonomiska klimatet. När ekonomin sjönk djupare ned i en lågkonjunktur avtog den årliga inflationstakten snabbt för att under några månader bli negativ och låg på i genomsnitt på 0,2 procent under 2009. Under andra halvåret 2010 steg HIKP-inflationen starkt igen till följd av de högre råvarupriserna på världsmarknaden, höjningar av administrativt fastställda priser och punktskatter, samt konjunkturåterhämtningen. Under 2010 som helhet låg HIKP-inflationen på 2,7 procent.

Den kraftiga anpassningen av ekonomin de senaste åren har lett till en hög arbetslöshet i Estland som i genomsnitt låg på 13,6 procent fjärde kvartalet 2010. Den estniska arbetsmarknaden är relativt flexibel, men det finns fortfarande regionala skillnader när det gäller sysselsättning och arbetslöshet, samt en obalans mellan befintlig kompetens och marknadens behov. Dessa faktorer bidrog till en hög lönetillväxt under perioden 2005–2008. Den svaga ekonomiska aktiviteten och höga arbetslösheten har lett till att lönetillväxten sjunkit rejält inom både den privata och den offentliga sektorn. Denna anpassning är nödvändig för att den tillfälligt höga arbetslösheten i Estland inte ska bli permanent.

Under perioden 2000–2009 förde Estland på det hela taget en sund finanspolitik och hade därför fram till 2007 en budget som var nära balans eller i överskott. Saldot i de offentliga finanserna försämrades emellertid 2008 i samband med den kraftiga konjunkturedgången. Det offentliga underskottet växte till

2,8 procent av BNP 2008 och sjönk därefter till 1,7 procent av BNP 2009 efter regeringens omfattande konsolideringsåtgärder vars värde uppgick till omkring 9 procent av BNP (varav ungefär en tredjedel bedöms vara av tillfällig karaktär). Underskottet var således ett av de lägsta i euroområdet 2009 och Estland är ett av få EU-länder som idag inte är föremål för ett underskottsförfarande. Den offentliga sektorns skuld i förhållande till BNP uppgick 2009 till 7,2 procent av BNP. Enligt Europeiska kommissionen skulle det offentliga underskottet i Estland sannolikt minska till 1,0 procent av BNP under 2010, medan bruttoskulden skulle ligga på 8,0 procent av BNP. Ytterligare konsolideringsåtgärder bör beslutas framöver för att Estland åter ska få ett överskott senast 2013 i linje med målet på medellång sikt och därmed kunna upprätthålla hållbara offentliga finanser.

Estlands ekonomiska politik och penningpolitik har spelat en viktig roll för landets konvergensprocess under det senaste decenniet. Genom införandet av en sedelfond 1992 knöts den estniska kronan först till D-marken och från 1999 till euron. Att penningpolitiken skulle inriktas på huvudmålet att uppnå prisstabilitet slogs fast i centralbankslagen 2003. Under perioden 2005–2008 blev dock penningpolitiken i Estland med sedelfondssystemet alltför expansiv. Trots tidigare relativt starka saldon i de offentliga finanserna var landets penningpolitik sammantaget inte tillräckligt stram för att begränsa efterfrågetrycket och främja prisstabilitet. Detta ledde till en alltför snabb kreditutveckling och stigande tillgångspriser, särskilt på bostadsmarknaderna, samt till att de obalanser som blev följden justerades i samband med en allvarlig korrigeringsrecession.

Eesti Panks policystruktur innebar att ECB:s styrräntebeslut hade ett direkt inflytande på räntan i den estniska ekonomin. Penningmarknadsräntorna i Estland hade under många år följt jämförbara räntor i euroområdet. När finanskrisen fördjupades hösten 2008 steg emellertid riskpremierna, marknadsräntorna frigjorde sig alltmör från euroområdets penningmarknader och ränteskillnaderna i förhållande till euroområdet

ökade. Från november 2009 började skillnaderna mellan penningmarknadsräntorna krympa väsentligt till följd av ansträngningarna att konsolidera de offentliga finanserna, den minskade riskaversionen globalt och förändrade marknadsförväntningar på Estlands möjligheter att införa euron. Trots vissa fluktuationer ledde detta så småningom till att de estniska penningmarknadsräntorna konvergerade med euroområdet.

För att kunna dra full nytta av euron och låta korrigeringsmekanismer verka effektivt inom det utvidgade valutaområdet måste Estland föra en ekonomisk politik som är helt inriktad på att uppnå en hållbar konvergensprocess. Ett låginflationsklimat spelar här en avgörande roll. Det är helt nödvändigt att även politiken på andra

områden gör det möjligt för den estniska ekonomin att klara av potentiella landspecifika störningar och undvika att det på nytt uppstår makroekonomiska obalanser. De estniska myndigheterna har offentligt betonat att deras överordnade mål är att skapa ett ekonomiskt klimat som främjar en hållbar produktions- och sysselsättningstillväxt på medellång sikt, mot bakgrund av balanserade makroekonomiska villkor, och prisstabilitet. De estniska myndigheterna måste därför vara fast beslutna att följa en strategi bestående av i) ytterligare konsolidering av de offentliga finanserna, ii) fortsatta strukturreformer, och iii) ytterligare förstärkning av politiken när det gäller finanssektorn för att uppnå finansiell stabilitet och undvika uppbyggnaden av eventuella risker.

Ruta 9

STATISTISKA KONSEKVENSER AV EUROOMRÅDETS UTVIDGNING TILL ESTLAND

När Estland blev en del av euroområdet den 1 januari 2011 var det femte gången statistikserien för euroområdet fick anpassas för att inkludera ett nytt medlemsland (Grekland 2001, Slovenien 2007, Cypern och Malta 2008 och Slovakien 2009). Produktionen av statistik för det utvidgade euroområdet har vid behov samordnats med Europeiska kommissionen.

I och med Estlands inträde i euroområdet blir hemmahörande i detta land – såväl fysiska som juridiska personer – hemmahörande i euroområdet. Detta påverkar statistik över transaktioner (flöden) och positioner beträffande hemmahörande i euroområdet i förhållande till varandra och i förhållande till hemmahörande utanför euroområdet, såsom penningmängdsstatistik, betalningsbalansstatistik och statistik över utlandsställning, samt finansräkenskaper. I dessa fall måste transaktioner och positioner mellan hemmahörande i Estland och hemmahörande i andra euroländer nu slås ihop i all relevant statistik.

Från januari 2011 måste Estland alltså uppfylla alla ECB:s statistikkkrav, dvs. lämna fullständigt harmoniserade och jämförbara nationella data.¹ Eftersom det tar lång tid att förbereda ny statistik började Eesti Pank och ECB arbetet med detta långt innan Estland anslöt sig till EU. När Eesti Pank hade blivit medlem i ECBS intensifierade man sina förberedelser för att uppfylla ECB:s krav beträffande statistik över penningmängd, banksektor, betalningsbalans, offentliga finanser och finansiella räkenskaper. Eesti Pank måste dessutom vidta nödvändiga förberedelser inför de estniska kreditinstitutens integration i ECB:s kassakravssystem och uppfylla statistikkraven i samband med detta.

För uppgiftslämnarna och de nationella centralbankerna i övriga euroländer innebar euroområdets utvidgning att de från och med januari 2011 måste rapportera transaktioner (eller flöden)

¹ ECB:s statistikkkrav sammanfattas i dokumentet ”ECB-statistik: en översikt”, april 2010.

och positioner i förhållande till hemmahörande i Estland som en del av euroområdesstatistiken, i stället för som tidigare som transaktioner och positioner i förhållande till hemmahörande utanför euroområdet.

Estland och övriga euroländer lämnade dessutom tillräckligt geografiskt och sektoriellt detaljerade retroaktiva data som går tillbaka ända till 2004, som var det år Estland gick med i EU. Med hjälp av dessa historiska data blir det möjligt att sammanställa aggregerade siffror för euroområdet i dess nya sammansättning för flera år före utvidgningen.

När det gäller publiceringen av euroområdesstatistik har ECB gett användare tillgång till två tidsserier via nätet, varav en innehåller data för det nuvarande euroområdet (dvs. inklusive Estland) så långt tillbaka i tiden som möjligt, och en länkar samman euroområdet i dess olika sammansättningar från och med 1999, då det bestod av elva länder.

2 RÄTTSLIGA ASPEKTER PÅ INTEGRATIONEN AV EESTI PANK I EUROSYSTEMET

ECB granskade Eesti Panks stadga och annan relevant estnisk lagstiftning i enlighet med artikel 140 i fördraget för att kontrollera att den var förenlig med artikel 131 i fördraget. ECB bedömde att den estniska lagstiftningen var förenlig med fördraget och med ECBS-stadgan, förutsatt att ytterligare ändringar av lagstiftningen skulle träda i kraft i tid såsom fastställts i ECB:s konvergensrapport i maj 2010. ECB konstaterade att det estniska parlamentet antog dessa lagändringar den 22 april 2010.

ECB och Eesti Pank antog ett antal rättsakter för att se till att Eesti Pank kunde integreras i Eurosystemet från den 1 januari 2011. Eurosystemets regelverk anpassades till följd av Ekofinrådets beslut den 13 juli 2010 om att upphäva Estlands undantag.¹ ECB antog nödvändiga rättsakter om Eesti Panks inbetalning av resterande kapital och överföring av valutareserver till ECB², samt fastställde den fördelningsnyckel för sedlar som ska gälla från och med den 1 januari 2011.³ I enlighet med artikel 27.1 i ECBS-stadgan antog ECB-rådet en rekommendation om Eesti Panks externa revisorer för årsbokslutet från och med räkenskapsåret 2011.⁴ ECB granskade också sitt regelverk och gjorde vid behov ändringar med anledning av att Eesti Pank blivit en del av Eurosystemet. Det handlade bland annat om en granskning av den estniska lagstiftningen om genomförande av Eurosystemets regelverk för penningpolitiken och Target2, som gjorde det möjligt för estniska motparter att från och med den 3 januari 2011 delta i Eurosystemets öppna marknadstransaktioner. ECB antog även en förordning om övergångsbestämmelser för ECB:s tillämpning av minimireserver (kassakrav) efter införandet av euron i Estland.⁵ Slutligen hävdades också ERM2-avtalet⁶ med Eesti Pank.

Införandet av euron i Estland och integrationen av dess centralbank i Eurosystemet krävde även ändringar av vissa estniska rättsakter. ECB rådfrågades om nationell lagstiftning för utbytet av sedlar och mynt, avrundningsregler och utelöpande sedlar och mynt i Estland, samt om ramen för kapitalkrav.⁷

I slutet av 2010 hade lagen om Eesti Pank och dess stadgar ändrats i linje med rekommendationerna i ECB:s konvergensrapporter 2004, 2006, 2008 och 2010. Eesti Pank rådfrågade ECB om förslag till ändringar av lagen om Eesti Pank och dess stadgar den 10 februari 2010 och ECB lämnade ett yttrande i vilket man föreslog vissa ändringar, vilket beaktades i den slutliga versionen av lagen och stadgan.⁸

Ekofinrådet rådfrågade ECB om sina förslag till ändringar av rådets förordningar⁹ för att göra det möjligt för Estland att införa euron och för att fastställa eurons oåterkalleligen låsta växelkurs gentemot den estniska kronan.¹⁰ ECB välkomnade förslagen till förordningar och noterade att de skulle göra det möjligt att införa euron som Estlands valuta när Estlands undantag hade upphävts i enlighet med förfarandet i artikel 140.2 i fördraget.

1 Rådets beslut 2010/416/EU av den 13 juli 2010 i enlighet med artikel 140.2 i fördraget om Estlands införande av euron den 1 januari 2011, EUT L 196, 28.7.2010, s. 24.

2 ECB:s beslut av den 31 december 2010 om Eesti Panks inbetalning av kapital, överföring av reservtillgångar och bidrag till ECB:s reserver och avsättningar, EUT L 11, 15.1.2011, s. 58.

3 ECB:s beslut ECB/2010/29 av den 13 december 2010 om utgivningen av eurosedlar (omarbetning), EUT L 35, 9.2.2011, s. 26.

4 Rekommendation ECB/2010/16 av den 8 oktober 2010 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Eesti Pank, EUT C 282, 19.10.2010, s. 1.

5 Beslut ECB/2010/18 av den 26 oktober 2010 om övergångsbestämmelser för ECB:s tillämpning av minimireserver (kassakrav) efter införandet av euron i Estland, EUT L 285, 30.10.2010, s. 37.

6 Avtal av den 13 december 2010 mellan Europeiska centralbanken och de nationella centralbankerna i medlemsstaterna utanför euroområdet om ändring av avtalet av den 16 mars 2006 mellan Europeiska centralbanken och de nationella centralbankerna i medlemsstaterna utanför euroområdet avseende operativa förfaranden för en växelkursmekanism under etapp tre av den ekonomiska och monetära unionen, EUT C 5, 8.1.2011, s. 3.

7 CON/2010/16 och CON/2010/60.

8 CON/2010/20.

9 Rådets förordning (EU) nr 671/2010 av den 13 juli 2010 om ändring av förordning (EG) nr 2866/98 vad gäller omräkningskursen till euron för Estland, EUT L 196, 28.7.2010, s. 4, och rådets förordning (EU) nr 670/2010 av den 13 juli 2010 om ändring av förordning (EG) nr 974/98 vad gäller införandet av euron i Estland, EUT L 196, 2.7.2010, s. 1.

10 CON/2010/52.

3 OPERATIVA ASPEKTER PÅ INTEGRERINGEN AV EESTI PANK I EUROSISTEMET

Efter Ekofinrådets beslut den 13 juli 2010 om Estlands införande av euron den 1 januari 2011 vidtog ECB tekniska förberedelser för att integrera Eesti Pank fullt ut i Eurosystemet. I enlighet med fördragets bestämmelser blev Eesti Pank en del av Eurosystemet med exakt samma rättigheter och skyldigheter som de nationella centralbankerna i de EU-medlemsstater som redan har infört euron.

De tekniska förberedelserna inför Eesti Panks integrering i Eurosystemet omfattade ett stort antal områden, såsom finansiell rapportering, redovisning, penningpolitiska transaktioner, förvaltning av valutareserv, valutatransaktioner, betalningssystem, statistik och sedelproduktion. När det gäller transaktioner gjordes omfattande tester av instrumenten, förfarandena och de tekniska systemen för genomförande av penningpolitiska transaktioner och valutatransaktioner.

PENNINGPOLITISKA TRANSAKTIONER

Efter Estlands införande av euron den 1 januari 2011 är 13 estniska kreditinstitut, som anges på ECB:s webbplats, skyldiga att uppfylla Eurosystemets kassakrav. Likviditetsläget i Eurosystemet förändrades bara något av Estlands inträde i euroområdet. De sammanlagda kassakraven för kreditinstituten i euroområdet steg med mindre än 0,2 procent (223 miljoner euro). Autonoma likviditetsfaktorer i Estland under perioden 1–18 januari 2011 hade en likviditetsdränerande inverkan, vilket ledde till att likviditetsbehoven för hela euroområdets banksektor ökade med i genomsnitt 1,1 miljard euro.

Överskottslikviditeten gjorde att estniska motparter inte lämnade några anbud i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna i början av 2011, med undantag för ett litet belopp i den transaktion som avvecklades den 19 januari 2011.

I samband med inträdet i euroområdet antog Eesti Pank också Eurosystemets ramverk för godtagbara säkerheter, men hade den 1 januari 2011 rapporterat att inget värdepapper kunde godkännas för Eurosystemets kredittransaktioner.

BIDRAG TILL ECB:S KAPITAL, RESERVER OCH VALUTARESERV

Eesti Panks andel av ECB:s tecknade kapital på 10,761 miljarder euro per den 1 januari 2011 uppgår till 19,3 miljoner euro, vilket motsvarar 0,1790 procent. I samband med att Eesti Pank blev en del av ECBS den 1 maj 2004 betalade centralbanken 7 procent av sin andel av ECB:s tecknade kapital som ett bidrag till ECB:s driftkostnader. I samband med att ECB ökade sitt kapital den 29 december 2010 sänktes detta bidrag till 3,75 procent. I enlighet med artikel 48.1 i ECBS-stadgan uppmanas Eesti Pank betala in den resterande delen på 18,5 miljoner euro. Den 1 januari 2011 betalade Eesti Pank in en första del av beloppet som motsvarade 12,6 miljoner euro och resterande kapital ska betalas in i två delar.

På grundval av sin andel av ECB:s tecknade kapital och i enlighet med artiklarna 30 och 48.1 i ECBS-stadgan överförde Eesti Pank i början av 2011 valutareserver om 145,9 miljoner euro (85 procent var i tillgångar i yen och 15 procent i guld) till ECB. Eesti Pank har beslutat att dess andel av ECB:s tillgångar i yen ska förvaltas tillsammans med Finlands Bank. Överföringen av valutareserver till ECB innebär att Eesti Pank fick en fordran i euro på ECB i enlighet med artikel 30.3 i ECBS-stadgan.

4 UTBYTET AV SEDLAR OCH MYNT I ESTLAND

LOGISTIKEN I SAMBAND MED UTBYTET AV SEDLAR OCH MYNT

Sedan Ekofinrådet upphävt undantaget för Estland den 13 juli 2010 införde Estland euron som sin valuta den 1 januari 2011. Utbytet av sedlar och mynt förlöpte utan problem och efter en tvåveckorsperiod med parallella valutor, blev eurosedlar och euromynt det enda lagliga betalningsmedlet i Estland. Från och med den 1 januari 2011 kunde bara euro tas ut i så gott som alla uttagsautomater. Närmare bestämmelser för utbytet av sedlar och mynt hade fastställts i en övergångsplan tillsammans med relevanta intressenter.

Finlands Bank, som fungerade som motpart på logistikområdet, tillhandahöll 44,9 miljoner sedlar värda 1,47 miljarder euro. Eesti Pank ska betala tillbaka detta lån i form av sedlar 2012. Sedlarna som beställs av Eesti Pank ska ha bokstaven "D" i sina serienummer. Eesti Pank köpte 194 miljoner euromynt värda 58,4 miljoner euro från Myntverket i Finland.

Räknat i värde förhandstilldelades 13 procent av de lånade eurosedlarna och nästan hälften av euromyntet till banksektorn för att fylla uttagsautomater och dela ut till tredje part. Dessutom producerades 700 000 startpaket med 12,79 euro i mynt och delades ut till allmänheten för att minska mängden växelpengar som detaljhandeln skulle behöva hålla de första dagarna i januari.

I samband med införandet av euron i Estland växlade de nationella centralbankerna i euroområdet kostnadsfritt in estniska kronor mot euro till parivärde från den första bankdagen 2011 till den 28 februari 2011.¹¹ Högst 1 000 euro kunde växlas in per person/transaktion under en och samma dag. I december 2010 kunde dessutom enskilda personer kostnadsfritt växla in kronor mot euro till den oåterkalleligen fasta växelkursen på alla banker i Estland. Även de estniska postkontoren deltog i övergångsprocessen under den första 15 dagarna i januari för att garantera tillgången till sedlar och mynt i landsbygdsområden.

Från den 1 januari 2011 och under sex månader kan estniska kronor kostnadsfritt växlas in mot euro till den fasta växelkursen på alla

bankkontor med kontantservice. Därefter – från juli till december 2011 – kan kronor växlas in mot euro på vissa bankkontor.

Eesti Pank kommer att fortsätta att lösa in estniska sedlar och mynt i kronor under obegränsad tid.

INFORMATIONSKAMPAJEN OM INFÖRANDET AV EURON

ECB hade ett nära samarbete med Eesti Pank för att förbereda en omfattande informationskampanj inför införandet av euron. Erfarenheterna från tidigare övergångar beaktades och informationsverktyg som opinionsundersökningar, olika typer av tryckta publikationer och särskilda webbsidor användes. För första gången sedan informationskampanjen Euro 2002 gjordes tv-reklam (fyra reklamslag visades mellan november 2010 och mitten av januari 2011). Syftet med ECB:s och Eesti Panks informationskampanj var att personer som hanterar kontanter och allmänheten i stort skulle vänja sig vid eurosedlarnas och euromyntens utseende och säkerhetsdetaljer och vara informerade om förfarandena i samband med utbytet. Samarbetspartner i informationskampanjen (främst banker och myndigheter) fick tillgång till tryckfiler av hög kvalitet av ECB:s publikationer som de kunde anpassa och använda i sitt eget informationsarbete.

Efter kontakter med föreningar för blinda, däribland Estniska föreningen för blinda, utvecklade ECB ett "talkort" för synskadade (som har en mp3-fil som spelar upp grundläggande information om utbytet och om eurosedlar och euromynt).

I samband med att informationskampanjen om euron lanserades i Estland den 19 september 2010 överlämnade ECB:s ordförande Jean-Claude Trichet en symbolisk stjärna innehållande eurosedlar till Andres Lipstok, chef för Eesti Pank.

¹¹ Enligt artikel 52 i ECBS-stadgan ska ECB-rådet vidta nödvändiga åtgärder för att se till att sedlar i valutor som är oåterkalleligen lästa till euron kan växlas in hos euroområdets nationella centralbanker till parivärde. Detta föranledde ECB-rådet att anta en riktlinje om inväxling av sådana sedlar den 24 juli 2006.



Restaureringen av Grossmarkthalle är ett viktigt inslag i konstruktionsarbetet. Byggnadens utseende kommer i huvudsak att behållas. Fasaderna och ytorna kommer att restaureras i enlighet med k-märkningen. Interiör bild av betongrasterfasaden.

KAPITEL 4

FINANSIELL STABILITET OCH INTEGRATION

I FINANSIELL STABILITET

Eurosystemet ska medverka till att behöriga myndigheter friktionsfritt kan utöva tillsyn över kreditinstitut och övervaka det finansiella systemets stabilitet. Man ska dessutom ge myndigheterna och Europeiska kommissionen råd om EU-lagstiftningens räckvidd och genomförande inom dessa områden. Efter det att Europeiska systemrisknämnden (ESRB) etablerats den 16 december 2010 trädde EU:s nya tillsynsstruktur i kraft den 1 januari 2011, då tre europeiska tillsynsmyndigheter med ansvar för banker, värdepappersmarknader, samt försäkringar och tjänstepensioner, föddes. Genom den nya strukturen stärks tillsynen inom EU både på mikronivå (av enskilda institut) och, för första gången, på makronivå (av systemet som helhet). Europeiska systemrisknämnden har fått mandat att identifiera och rangordna systemrisker för EU:s finanssektor, att utfärda varningar och att i lämpliga fall rekommendera åtgärder för att begränsa riskerna. ECB ska ”tillhandahålla ESRB ett sekretariat och därigenom ge stöd till ESRB i form av analyser, statistik, logistik och administration” (se kapitel 6).¹

I.1 ÖVERVAKNING AV DEN FINANSIELLA STABILITETEN

I.1.1 BANKSEKTORN I EUROORÅDET

ECB:s viktigaste uppgifter i samarbete med ECBS:s banktillsynskommitté (BSC) är att övervaka risker för den finansiella stabiliteten och bedöma det finansiella systemets förmåga att stå emot störningar.² Analysen är främst inriktad på bankerna, som fortfarande är de viktigaste finansförmedlarna i Europa. Eftersom finansiella marknader, finansiella infrastrukturer och andra finansinstitut och deras kopplingar till bankerna har fått en allt större betydelse måste ECBS emellertid även kartlägga sårbarheter i dessa delar av det finansiella systemet.

Fortsatt oro på statsobligations- och upplåningsmarknaderna under 2010 satte marknadsaktörernas förtroende för att euroområdet banksektor skulle klara av framtida risker på hårda prov. Marknaden stabiliserades dock väsentligt under sommaren efter euroländernas löfte om

att inleda eller påskynda konsolideringen av de offentliga finanserna, inrättandet av EU:s stabiliseringsmekanism EFSM (European Financial Stabilisation Mechanism) och euroområdets stabilitetsfond EFSF (European Financial Stability Facility), ECB:s lansering i maj av ett program för stödköp av obligationer – vilket ska användas för att intervensera på euroområdets marknader för stats- och företagsobligationer – och de överlag positiva resultaten av EU-omfattande stresstester som offentliggjordes i juli.³ Avtalet om reviderade regler för internationellt verksamma banker (Basel III-reglerna) som ska genomföras successivt så att banksektorn kan fortsätta att förse ekonomin med krediter minskade dessutom osäkerheten kring bankernas framtida kapital- och likviditetsbehov. Den ekonomiska och finansiella situationen i euroområdet fortsatte dock att präglas av risker för den finansiella stabiliteten, och under årets andra hälft utbröt på nytt oro över hur skuldproblemen och sårbarheter inom banksektorn i vissa länder påverkar varandra.⁴ Ett annat stort orosmoment var framväxten av nya globala obalanser under 2010, med de stora växelkursrörelser som detta orsakar och risken för en oordnad korrigering.

När det gäller utvecklingen inom den finansiella sektorn i euroområdet under 2010 fanns det stora skillnader mellan medlemsstaterna, vilket till stor del berodde på att det i vissa länder fortfarande pågick en korrigering av tidigare obalanser. Det var därför mycket svårt att

1 Rådets förordning (EU) nr 1096/2010 av den 17 november 2010, EUT L 331, 15.12.2010, s. 162.

2 Sedan slutet av 2004 publicerar ECB två gånger om året ”Financial Stability Review” – en rapport om stabiliteten i euroområdets finansiella system. År 2010 publicerade ECB även strukturella indikatorer för EU:s banksektor, årsrapporten om stabiliteten i EU:s banksektor och årsrapporten om EU:s bankstruktur, som i år innehöll en särskild bilaga om bankernas lönsamhet: ”Beyond RoE: How to measure bank performance”. Publikationerna innehåller de viktigaste slutsatserna av banktillsynskommitténs övervakning av banksektorns struktur och stabilitet. De kan laddas ned från ECB:s webbplats.

3 De EU-omfattande stresstesterna samordnades av kommittén för europeiska banktillsynsmyndigheter (CEBS) i nära samarbete med ECB och Europeiska kommissionen. Metoden beskrivs utförligt på CEBS:s och ECB:s webbplatser och resultaten finns tillgängliga på CEBS:s och deltagande nationella myndigheters webbplatser.

4 Denna ömsesidiga påverkan nådde kulminerade i att Irland ansökte om stöd från EU och IMF den 21 november.

bestämma när och hur kvarvarande offentliga stödåtgärder ska avvecklas. Det offentliga stödet måste emellertid dras tillbaka på medellång sikt, eftersom det annars kommer att råda ojämlika konkurrensvillkor mellan banker och länder. En av de största riskerna är fortfarande den ihållande eller till och med växande oron över hållbarheten i de offentliga finanserna, eftersom den kan leda till nya negativa återkopplings effekter mellan de offentliga finanserna och den finansiella sektorn. Även om den negativa interaktionen mellan en bräcklig ekonomisk tillväxt, obalanser i de offentliga finanserna och finansieringsmöjligheterna för banker var särskilt påtaglig i bara ett fåtal euroländer kvarstod risken att dessa problem skulle spridas till andra euroländer.

Om man blickar framåt är emellertid huvudscenariot för den finansiella stabiliteten i euroområdet på det hela taget positivt tack vare ett mer gynnsamt makroekonomiskt klimat, en bättre genomlysning av finansinstitutens exponeringar för olika tillgångsslag och de ytterligare finansiella säkerhetsmekanismer som har inrättats av regeringar och centralbanker i euroområdet. Denna prognos omgärdas dock av stor osäkerhet.

Vinstutvecklingen i stora och komplexa bankkoncerner (s.k. LCBG) i euroområdet började förbättras under de första tre kvartalen 2010. Till detta bidrog främst ett starkt räntenetto, lägre (om än fortfarande höga) genomsnittliga avsättningar för kreditförluster och ett stadigt inkomstflöde från avgifter och provisioner. Räntenettet fortsatte att gynnas av en brant avkastningskurva och av bankernas fortfarande ganska stora marginaler på nyutlåning. Det fanns också indikationer på att tillväxten i bankernas utlåning för husköp kan ha nått en vändpunkt i mitten av 2010, även om det fanns stora skillnader mellan medlemsstaterna. När det gäller utlåningen till icke-finansiella företag har återhämtningen dock varit betydligt långsammare. Stora och komplexa bankkoncerner gynnades av att priset på risk föll kraftigt på grund av både kredicykelns positiva utveckling och den ekonomiska återhämtningen (som ledde till att

antalet låntagare som inte klarar av sina betalningar stabiliserades och att andelen nödlidande lån sjönk). Tradingintäkterna i stora och komplexa bankkoncerner sjönk dock kraftigt andra kvartalet 2010, en utveckling som bara delvis bromsade upp tredje kvartalet. Orsaken var krympande tradingvolym och många institut fortsatte att redovisa förluster på vissa av sina tillgångar. Balanserade vinstmedel och bankernas ansträngningar att skaffa kapital gjorde att kapitaltäckningsgraden i stora och komplexa bankkoncerner förbättrades ytterligare över hela linjen under de första tre kvartalen 2010. Om den förbättrade lönsamhetsutvecklingen för stora och komplexa bankkoncerner skulle bromsa upp skulle det få en negativ inverkan på kreditgivningen till den reala ekonomin. I flera länder är dessutom den förbättring av kvaliteten på bankernas kreditriskexponeringar som har ägt rum fortfarande ömtålig.

1.1.2 ANDRA FINANSINSTITUT

När det gäller andra finansinstitut stabiliserades euroområdet försäkringssektor under 2010, även om det fanns skillnader mellan olika försäkringsföretag och den måttliga ekonomiska aktiviteten fortsatte att dra ned resultaten på försäkringssidan. Försäkringsföretagens finansiella resultat främjades dock av relativt begränsade förluster och en stabil kapitalavkastning. Stora försäkringsföretag hade sammantaget en fortsatt stabil lönsamhetsutveckling under hela 2010. Även kapitalpositionerna var stabila och verkade på det hela taget borga för en hygglig förmåga att stå emot störningar.

Försäkringssektorn i euroområdet kommer även framöver att stå inför en del risker och utmaningar, varför prognosen omgärdas av en viss osäkerhet. Den låga avkastningen på AAA-klassade statsobligationer fortsatte att orsaka problem för försäkringsföretag (och pensionsinstitut) som har stora stockar av försäkringsavtal med garanterad avkastning, där de garanterade räntorna ligger nära eller över den långa riskfria räntan. Den måttliga ekonomiska återhämtningen, och den osäkerhet som omgärdar den, fortsätter samtidigt att dra ned resultaten på försäkringssidan.

Återhämtningen inom hedgefondsektorn fortsatte under 2010. De genomsnittliga placeringsresultaten var inte lika imponerande som 2009, men placeringarna fortsatte att återvända till dessa fonder och de årliga nettoflödena blev återigen positiva. Placerarna visade dock en preferens för större hedgefonder, som om de växer kan utgöra ett större hot mot den finansiella stabiliteten. I ett läge där de banker som agerar som s.k. prime brokers har låga nominella räntor och visar en ökad tolerans för motpartsrisk, pekar de begränsade uppgifter som finns tillgängliga dessutom på att belåningsgraden i hedgefonderna gradvis har börjat stiga igen och därmed även sårbarheten för olika risker som är förknippade med belåningsgraden.

1.2 ARRANGEMANG FÖR FINANSIELL STABILITET

Under 2010 inledde EU en genomgripande överbyggnad av sitt ramverk för att förebygga, hantera och lösa kriser. Reformen ska enligt Ekofinrådets slutsatser av den 18 maj 2010 genomföras över ett par år och vara inriktad på främst tre saker: i) att införa ett system för samordning av politiken inom EU, ii) att förbättra EU:s regelverk, och iii) att inrätta mekanismer som innebär att det är den finansiella sektorn som bär nettokostnaderna för finansiella kriser. ECB har under hela året deltagit aktivt i arbetet med samtliga tre frågor.

ECB var särskilt positivt till införandet av ett heltäckande EU-system för samordning av politiken för att förebygga, hantera och lösa kriser, som innebär att Ekofinrådet får en starkare roll som samordnare av politiken för finansiell stabilitet, samt till inrättandet av samordningsbestämmelser som tydligt anger roll- och ansvarsfördelningen mellan olika EU-organ och nationella myndigheter. Införandet senast i mitten av 2011 av gränsöverskridande stabilitetsgrupper – såsom de definieras i 2008 års samförståndsavtal om gränsöverskridande finansiell stabilitet⁵ – för alla stora och gränsöverskridande finanskoncerner, samt ingående av avtal om gränsöverskridande samarbete ("avtalen om frivilligt särskilt samarbete"), ansågs i detta

sammanhang bidra till den politiska samordningen på bilateral/multilateral basis.⁶

På regleringsområdet lämnade Eurosystemet synpunkter i samband med kommissionens offentliga samråd i februari 2010 om en europeisk ram för gränsöverskridande krishantering inom banksektorn.⁷ Eurosystemet var positivt till kommissionens avsikt att ta initiativ till en avvecklingsordning för hela EU och att undanröja hindren för en effektiv hantering av kriser som drabbar finansinstitut med gränsöverskridande verksamhet. Eurosystemet lämnade också förslag på hur man kan hantera t.ex. verktyg för tidiga ingripanden, överföringar av tillgångar inom koncerner, "bankavveckling"⁸ och insolvens.

I maj 2010 offentliggjorde kommissionen sitt meddelande om bankavvecklingsfonder, i vilket det bästa sättet att se till att bankfallismang i framtiden inte hamnar på skattebetalarnas nota eller hotar stabiliteten i det finansiella systemet bedömdes vara att inrätta ett EU-nätverk av avgiftsfinansierade system. Europeiska rådet gick på samma linje genom att i juni 2010 enas om att medlemsstaterna borde införa system där finansinstitut åläggs att betala avgifter och skatter för att säkra en rättvis ansvarsfördelning och skapa incitament att begränsa systemrisken.⁹ ECB slog i detta sammanhang fast att man måste samordna de olika initiativ som

5 Se *Memorandum of Understanding on Cooperation between the Financial Supervisory Authorities, Central Banks and Finance Ministries of the European Union on Cross-Border Financial Stability* (ECFIN/CEFCPE(2008)REP/53106), Bryssel, 1 juni 2008.

6 Den första gränsöverskridande stabilitetsgruppen – den nordisk-baltiska – bildades den 17 augusti 2010 genom en överenskommelse mellan myndigheterna i Danmark, Estland, Finland, Island, Lettland, Litauen, Norge och Sverige.

7 Den 20 oktober 2009 inledde Europeiska kommissionen ett offentligt samråd om sitt meddelande "En europeisk ram för gränsöverskridande krishantering inom banksektorn", i vilket frågor behandlas inom främst tre områden: i) tidiga ingripanden, ii) bankavveckling och iii) insolvens.

8 Med "bankavveckling" avses de åtgärder som nationella avvecklingsmyndigheter vidtar för att hantera kriser i banker i syfte att begränsa deras inverkan på den finansiella stabiliteten eller om lämpligt underlätta en ordnad likvidation av hela eller delar av banken.

9 Med undantag för Tjeckien, som förbehöll sig rätten att inte införa dessa åtgärder.

länderna redan har tagit för att minska risken för att konkurrensen snedvrids mellan nationella bankmarknader och för att det gränsöverskridande samarbetet försvåras i en krissituation. ECB har därför deltagit aktivt i arbetet i Ekonomiska och finansiella kommitténs (EFK) särskilda arbetsgrupp för krishantering genom att kartlägga de olika avgiftssystemen inom EU och utfärda rekommendationer om hur en del kortsiktiga problem, såsom dubbelbeskattning och kravet på lika konkurrensvillkor, kan lösas.

I oktober 2010 offentliggjorde kommissionen ett meddelande om en EU-ram för krishantering inom finanssektorn, där man beskrev de viktigaste inslagen i den reform som kommer att ingå i EU:s lagförslag 2011. Förutom det akuta behovet av att införa effektiva krishanteringsregler i alla medlemsstater innehåller meddelandet även en ”färdplan”, som ger en överblick över några av de mer långsiktiga utmaningar som måste hanteras för att uppnå en friktionsfri krishantering. Eurosystemet är positivt till kommissionens förslag för att förbättra EU:s regelverk för att hantera och lösa kriser. En övergripande krishanteringsram måste bland annat se till att avveckling är ett trovärdigt yttersta alternativ även för systemviktiga gränsöverskridande institut. Detta förutsätter inte bara att myndigheterna har effektivare verktyg, utan också bestämmelser som främjar ett samarbete mellan medlemsstaterna i krissituationer. Kommissionen inledde ett offentligt samråd om närmare tekniska bestämmelser när det gäller detta förslag den 6 januari 2011.¹⁰ I sina slutsatser om förebyggande, hantering och lösning av kriser i december 2010 gav Ekofinrådet sitt stöd till kommissionens kommande lagstiftningsarbete och uppmanade EFK att fortsätta sin kartläggning av nationella avgifts- och skattesystem utifrån behovet av att säkra lika konkurrensvillkor och samordning.¹¹

10 För mer information, se Europeiska kommissionens webbplats (<http://ec.europa.eu>).

11 Rådets slutsatser om förebyggande, hantering och lösning av kriser, Ekofinrådets 3054:e möte, Bryssel, 7 december 2010.

2 FINANSIELL REGLERING OCH TILLSYN

2.1 BANKVERKSAMHET

Bankregleringen under 2010 följde den agenda som G20-länderna satt upp vid toppmötena i London och Pittsburgh 2009 och hade som yttersta syfte att skapa ett mer motståndskraftigt finansiellt system som främjar en stark och stabil ekonomisk tillväxt. Den grupp bestående av centralbankschefer och chefer för tillsynsmyndigheter som övervakar Baselkommitténs arbete – GHOS (Group of Governors and Heads of Supervision) – enades om att skärpa de nuvarande kapitalkraven väsentligt och införa övergripande föreskrifter om hanteringen av likviditetsrisk.¹² Detta reformpaket kallas allmänt ”Basel III” och är en av hörnstenarna i det nya internationella tillsynssystemet.

Basel III innehåller en ny definition av det lagstadgade kapitalet där fokus ligger på de delar av kapitalet som har bäst förmåga att absorbera chocker, till exempel aktiekapital och motsvarande för företag som inte är aktiebolag. Förutom denna kvalitetsmässiga förbättring har kapitalkravet även höjts storleksmässigt. Det nya minimikravet för aktiekapital som ingår i Tier 1 har fastställts till 4,5 procent av de riskviktade tillgångarna, vilket kompletteras med en konserveringsbuffert på 2,5 procent för att säkra att instituten har förmåga att stå emot framtida perioder av stress. Tillsammans med övriga aktieinslag i Tier 1 och i Tier 2 höjs den faktiska kapitaltäckningen från nuvarande 8 procent till 10,5 procent av de riskviktade tillgångarna. Därutöver kan en kontracyklisk buffert, som kan aktiveras när takten i kreditgivningen blir alltför hög, lägga till upp till 2,5 procent av den riskviktade tillgångarna, beroende på hur kreditykeln utvecklas nationellt. I samband med kommissionens samråd om förslaget om kontracykliska kapitalbuffertar uttryckte Eurosystemet sitt stöd för arbetet internationellt och inom EU för att skapa en sådan mekanism med kontracykliska kapitalbuffertar och underströk att det är viktigt att bestämmelserna tillämpas på ett enhetligt sätt på EU-nivå och internationellt. Lika konkurrensvillkor på internationell nivå ska säkerställas genom att kraven för de kontracykliska kapitalbuffertarna

i kapitalkravsdirektivet är så detaljerade som möjligt. Samtidigt ska Europeiska systemrisknämnden och Europeiska bankmyndigheten inom sina respektive områden i EU:s tillsynsstruktur kunna utfärda handlingsprinciper och tekniska standarder för att specificera ytterligare krav som gör att regelverket kan reagera på utvecklingen inom det finansiella systemet och olika störningar som drabbar det.¹³

De riskbaserade kraven ska i linje med G20-mandatet dessutom kompletteras med ett icke-riskbaserat mått på bruttosoliditet som ska vara offentligt och internationellt jämförbart.

Regleringen när det gäller likviditetsrisk består av två grundläggande kvantitativa mått som ska begränsa avvikelser i de kortsiktiga likviditetsbehoven och införa ett strukturellt och mer långsiktigt likviditetskrav för att minska bankernas beroende av upplåning på marknaden och andra mer volatila finansieringskällor, samt främja en stabil och mer långsiktig finansiering. För att göra det lättare att kontrollera likviditetsriskerna och informationsutbytet mellan tillsynsmyndigheter kompletteras de kvantitativa åtgärderna med ett antal kontrollverktyg.

Mot bakgrund av denna utveckling på regleringsområdet genomförde Europeiska kommissionen två samråd. Det första inleddes i februari 2010 och handlade om förslag till ändringar i kapitalkravsdirektivet när det gäller likviditetsmått, definitionen av kapital, bruttosoliditet, förändringar i behandlingen av motpartsrisk, kontracykliska åtgärder – däribland avsättningar över en hel konjunkturcykel (*through-the-cycle*, TTC) för att täcka väntade kreditförluster, en gemensam regelbok och systemviktiga finansinstitut. Det andra samrådet inleddes i oktober 2010 och handlar om införandet av en kontracyklisk buffert.

12 För mer information, se ”Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems” och ”Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring”, båda publicerade den 16 december 2010, som är tillgängliga på BIS webbplats (<http://www.bis.org>).

13 Se ”Countercyclical capital buffer – position of the Eurosystem on the Commission’s consultation document” på ECB:s webbplats.

ECB ställer sig helt bakom GHOS-överenskommelsen som man anser vara ett viktigt steg mot ett fullgörande av G20-mandatet. Krisen har tydligt visat att åtgärder som gör det finansiella systemet mer motståndskraftigt bör vara en viktig prioritet. Regleringsreformer medför kostnader, varav en del av tillfällig karaktär, men det nya systemet kommer att gynna den globala ekonomin genom att väsentligt minska riskerna för finanskriser i framtiden.

ECB anser dock att det är viktigt att paketet genomförs successivt under perioden 2013–2019 såsom planerat och att eventuella nya åtgärder utvärderas mot dem som redan har vidtagits. Under övergångsperioden måste det noga utvärderas hur kapitalmätt, likviditetskvoter och bruttosoliditetskrav påverkar olika affärsmo-
deller, särskilda banksektorer, finansmarknader och den ekonomiska tillväxten. Det är samtidigt viktigt att se till att de nya reglerna tillämpas på ett enhetligt sätt internationellt inom olika jurisdiktioner.

I linje med G20-mandatet riktade Financial Stability Board (FSB) in sitt arbete under 2010 på ett annat område, nämligen på att utveckla ett väl integrerat system för att minska de risker och externaliteter som är knutna till systemviktiga finansinstitut. Det nya systemet ska omfatta följande: i) verktyg för en effektiv avveckling av systemviktiga finansinstitut, ii) noggrannare och effektivare tillsyn och övervakning, iii) robusta grundläggande infrastrukturer på finansmarknaderna för att minska spridningsrisken, och iv) kompletterande tillsynskrav och andra krav för att förbättra förmågan att klara av förluster. I ett pressmeddelande efter överenskommelsen om kalibreringen av en ny tillsynsordning i september 2010 slog GHOS fast att systemviktiga finansinstitut bör ha en förmåga att klara av förluster som överstiger kraven i Basel III.

ECB välkomnar och ställer sig bakom FSB:s arbete på detta viktiga område. Eftersom systemviktiga finansinstitut är verksamma globalt är det av avgörande betydelse att regleringsmyndigheter har ett nära samarbete under

FSB:s ledning så att reglerna blir så enhetliga som möjligt internationellt samt för att begränsa snedvridningar av konkurrensen och minimera riskerna för regelarbitrage.

2.2 VÄRDEPAPPER

Under 2010 fortskred arbetet beträffande hedgefonder, kreditvärderingsinstitut och blankning. G20-länderna upprepade sitt löfte att stärka tillsynen av hedgefonder och kreditvärderingsinstitut.¹⁴ Inom EU behandlade Europeiska värdepapperstillsynskommittén (CESR) de potentiellt skadliga effekterna av blankning.¹⁵

När det gäller hedgefonder ingicks i oktober en överenskommelse¹⁶ i rådet om direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIFM) och förslaget röstades igenom av Europaparlamentet den 11 november 2010. Syftet med AIFM-direktivet är bl.a. att fastställa lämpliga krav på tillstånd och registrering för alla förvaltare av alternativa investeringsfonder över en viss storlek, att förbättra riskhantering och styrning, att stärka investerarskyddet och att utforma ett system för kontroll av risker på makronivå. Förvaltare som uppfyller kraven får ett ”pass” som ger dem rätt att marknadsföra och sälja andelar till professionella investerare inom hela den gemensamma marknaden. I sina synpunkter i samband med Europeiska kommissionens samråd om hedgefonder var Eurosystemet mycket positivt till en ökad genomlysning och makrotillsyn av hedgefondsektorn och betonade att införandet av ett övergripande och harmoniserat regelverk för förvaltare av alternativa investeringsfonder i EU kan vara ett första steg mot en internationell överenskommelse. Man framhöll också att det är viktigt att fortsätta den internationella dialogen för att samordna reglerna globalt.¹⁷

¹⁴ G20-förklaringen vid toppmötet i Toronto, 26–27 juni 2010.

¹⁵ CESR, förslag till en alleuropeisk ordning om informationskrav i samband med blankning, mars 2010.

¹⁶ Mellan rådet, Europeiska kommissionen och Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor.

¹⁷ ECB, Europeiska kommissionens samråd om hedgefonder – Eurosystemets synpunkter, 25 februari 2009.

När det gäller kreditvärderingsinstitut har Europeiska kommissionen föreslagit att den nuvarande förordningen om sådana institut ska ändras.¹⁸ I sitt yttrande¹⁹ om förslaget välkomnade ECB i princip åtgärderna för att förstärka regelverket för kreditvärderingsinstitut, framför allt att Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (ESMA) ska få omfattande befogenheter när det gäller registrering och övervakning av kreditvärderingsinstitut och att man ska överväga ökad öppenhet och konkurrens på marknaden för värdering av strukturerade finansiella instrument.

Oro över effekterna av blankning under de extrema marknadsförhållanden som uppstod under finanskrisen ledde till att regleringsmyndigheter världen vidtog en rad åtgärder. I Europa lade CESR i mars 2010 fram ett förslag till EU-regler om informationskrav, medan Europeiska kommissionen offentliggjorde ett samrådsdokument den 14 juni 2010. I sina synpunkter av den 5 augusti 2010 välkomnade Eurosystemet de föreslagna reglerna om genomlysning när det gäller aktier utgivna i EU. Det betonades att ESMA, tillsammans med andra lämpliga myndigheter, bör ha en central funktion i kris-situationer och att förbud mot eller restriktioner av blankning bör vara tidsbegränsade och bara införas under exceptionella omständigheter. Eurosystemet var i princip positivt till regler för att begränsa avvecklingsproblem som är förknippade med naken blankning och att behöriga myndigheter får rätt att införa tillfälliga restriktioner av blankning. Syftet med det förslag till förordning som kommissionen senare lade fram var att öka harmoniseringen, samordningen och genomlysningen och samtidigt minska systemriskerna, riskerna för marknads integritet och avvecklingsriskerna.²⁰

2.3 REDOVISNING

De viktigaste händelserna under 2010 gällde det fortsatta arbetet som görs av Financial Accounting Standards Board (FASB) och International Accounting Standards Board (IASB) för att uppfylla G20-ländernas krav på att brister

som upptäcktes i samband med finanskrisen ska åtgärdas och att deras standarder ska närma sig varandra.

G20-ländernas begäran om att intressenterna ska involveras i utarbetandet av standarder ledde till att IASB utökade sin utåtriktade verksamhet ytterligare för att uppmuntra ett brett deltagande av intressenterna i denna process.

ECB har i detta sammanhang vid flera tillfällen lämnat synpunkter till IASB om viktiga projekt på redovisningsområdet (i synnerhet redovisningen av finansiella instrument) och mer generellt om FASB:s och IASB:s ansträngningar för att uppnå konvergens.

I april 2010 lämnade ECB synpunkter på IASB:s förslag om att tillsynsmyndigheternas intressen ska tillvaratas genom att det införs en särskild resultaträkning som innehåller den information som dessa myndigheter behöver. ECB framhöll vikten av ett gott samarbete mellan IASB och tillsynsmyndigheterna när det gäller redovisningsfrågor som värdering till verkligt värde och framåtblickande avsättningar. ECB var däremot inte för införandet av en särskild resultaträkning avsedd för tillsynsmyndigheter, eftersom de informationsbehov som IASB nämner i sitt förslag redan tillgodoses genom de nya kapitalreglerna (Basel III) och en sådan resultaträkning skulle kunna leda till ökad komplexitet och ovisshet och orsaka förvirring för marknaden, vilket bör undvikas.

Både FASB och IASB intensifierade sina ansträngningar att förenkla de nuvarande reglerna för redovisning av finansiella instrument genom att utarbeta nya standarder för klassificering och värdering av finansiella instrument.

18 Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1060/2009 av den 16 september 2009 om kreditvärderingsinstitut.

19 Europeiska centralbankens yttrande av den 19 november 2010 om ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EG) nr 1060/2009 om kreditvärderingsinstitut (CON/2010/82).

20 Europeiska kommissionen, förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om blankning och vissa aspekter av kredit-swappar, 15 september 2010.

De två redovisningsorganen fortsatte under 2010 arbetet med att skärpa kraven på redovisning av avsättningar för kreditförluster (nedskrivningar). ECB har i detta sammanhang vid flera tillfällen uttryckt sitt starka stöd för en modell baserad på förväntade förluster. ECB fortsatte dessutom att bidra till Baselkommitténs arbete på redovisningsområdet som bl.a. syftar till att lösa de praktiska problem som införandet av en modell baserad på förväntade förluster skulle leda till.

3 FINANSIELL INTEGRATION

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

INFORMERA OM OCH ÖVERVAKA DEN FINANSIELLA INTEGRATIONEN

I april 2010 lade ECB fram sin fjärde årliga rapport om den finansiella integrationen i Europa.²¹ Huvudsyftet med rapporten är att främja den finansiella integrationen i Europa, informera allmänheten om hur Eurosystemet stöder denna process och om hur långt integrationen har kommit, och därigenom ge ett empiriskt underlag för beslut om åtgärder för att ytterligare främja den finansiella integrationen. Rapporten inleds med en bedömning av hur långt den finansiella integrationen i euroområdet har kommit mätt utifrån ett antal indikatorer som även publiceras på ECB:s webbplats två gånger om året. Under 2010 utökades dessa indikatorer med bl.a. riskindikatorer för obligationsmarknaden. Rapporten innehåller även en fördjupad analys av följande frågor: i) integration inom banksektorn och banktillsyn i EU, ii) europeiska säkerställda obligationer, iii) harmonisering inom efterhandelssektorn och iv) vilka implikationer finansmarknadens integration och utveckling har för stabiliteten. Rapporten avslutas med en sammanfattning av vad Eurosystemet gjorde för att främja mer integrerade och utvecklade finansmarknader i Europa under 2009.

ECB fortsatte att delta i ”forskarnätverket om kapitalmarknader och finansiell integration i Europa” som sammanför forskare, marknadsaktörer, beslutsfattare och centralbankschefer och drivs tillsammans med Center for Financial Studies vid universitetet i Frankfurt am Main. ECB stod som värd för nätverkets 13:e konferens om ”reglering på makronivå som ett sätt att begränsa systemrisken: ekonomiska grundvalar, diagnosverktyg och policyinstrument”, som ägde rum den

27–28 september 2010 i Frankfurt. Precis som tidigare år delade ECB inom ramen för detta forskarnätverk ut fem Lamfalussytendier till unga forskare. Nätverkets nuvarande prioriteringar är: i) finansiella system som riskhanterare, riskspridare och riskskapare, ii) integration och utveckling av finansiella tjänster för privatpersoner och småföretag, samt uppmuntran av innovativa företag, och iii) finansiell modernisering och styrning, samt det europeiska finansiella systemets integrering i de globala kapitalmarknaderna.

UPPMUNTRA INITIATIV AV DEN PRIVATA SEKTORN

SEPA

Eurosystemet fortsatte att främja det gemensamma området för betalningar i euro (SEPA), som innebär att privatpersoner, företag och myndigheter ska kunna göra kontantlösa betalningar i euro från ett enda konto och med samma betalningsinstrument i alla deltagande länder lika enkelt, effektivt och säkert som i sina hemländer.

Eurosystemet lade fram sin sjunde lägesrapport om SEPA i oktober 2010.²² Rapporten bedömer SEPA:s utveckling sedan den föregående rapporten från november 2008 och lyfter både fram positiva resultat och brister. I en bilaga till rapporten har Eurosystemet upprättat en (icke uttömmande) lista över deletapper som måste klaras av mellan fjärde kvartalet 2010 och slutet av 2013 för att slutföra genomförandet och migreringen till SEPA. De viktigaste slutsatserna i rapporten gäller migreringen till SEPA-girering och SEPA-autogiro, kortbetalningar, innovationer och säkerheten när det gäller massbetalningar. Beträffande det sistnämnda har Eurosystemet inrättat ett forum som ska följa marknadsutvecklingen och främja en harmonisering av säkerhetsförväntningarna i Europa. Eurosystemet välkomnade också Europeiska kommissionens initiativ att

²¹ ECB, Financial Integration in Europe, april 2010.

²² ECB, Single Euro Payments Area: Seventh Progress Report – Beyond theory into practice, oktober 2010, tillgänglig på ECB:s webbplats.

fastställa ett slutdatum för migreringen genom en EU-förordning.²³

I euroområdet totalt stod SEPA-gireringssystemet i december 2010 för 13,9 procent av alla gireringar i euro. Siffror på nationell nivå visar dock att det fortfarande finns stora skillnader mellan länderna när det gäller utnyttjandet av SEPA-girering.²⁴ Utnyttjandet av SEPA-autogiro har sedan lanseringen i november 2009 dessutom varit ganska blygsamt och denna tjänst svarade i december 2010 för långt under 1 procent av alla autogireringar i euro.

Genom lanseringen av SEPA-girering och SEPA-autogiro har en grund lagts som gör det möjligt att introducera andra innovationer, t.ex. EU-täckande e-betalningslösningar, mobilbetalningar och elektronisk fakturering. Under 2010 diskuterade Eurosystemet initiativ som rör innovativa betalningslösningar tillsammans med marknadsaktörerna. ECB genomförde i detta sammanhang en Internetbaserad enkät om SEPA i samarbete med de nationella centralbankerna för att få reda på vilka lösningar som finns tillgängliga i olika länder.

Det är nödvändigt att göra ytterligare framsteg, i synnerhet när det gäller SEPA för kortbetalningar. För detta krävs att den anpassning av chipkort, uttagsautomater och butiksterminaler till EMV-standarden²⁵ som branschen hade bestämt skulle vara klar i slutet av 2010 fullföljs. Enligt ECB:s indikatorer för SEPA-kortbetalningar har många länder redan helt migrerat till EMV-standarden. Ett andra möte hölls med intressenter under 2010 för att diskutera ett SEPA-certifieringssystem för kort och terminaler för att få till stånd en gemensam utvärderings- och certifieringsprocess. Eurosystemet gjorde också ett förtydligande av principen om att kortsystem ska vara skilda från den infrastruktur som förmedlar betalningarna. Eurosystemet räknar med att minst ett ytterligare europeiskt kortsystem ska etableras som uppfyller Eurosystemets och övriga intressenters krav för att skapa en konkurrensutsatt kortmarknad inom SEPA. Flera marknadsinitiativ är redan på gång och utvecklingen följs löpande.

I mars 2010 kom Eurosystemet och Europeiska kommissionen överens om att inrätta SEPA-rådet för att säkra en lämplig styrning av SEPA-projektet och öka de slutliga användarnas delaktighet. Detta nya, övergripande organ leds gemensamt av ECB och Europeiska kommissionen och sammanför högt uppsatta representanter från både utbuds- och efterfrågesidan på betalningsmarknaden.²⁶

VÄRDEPAPPERSMARKNADER

Marknaden för kortfristiga värdepapper i Europa är till sin karaktär i stor utsträckning nationell. Sedan 2001 har STEP-initiativet, som drivs av marknadsaktörerna via Europeiska bankfederationen och finansmarknadsförbundet ACI och styrs av STEP Market Committee, främjat en integrering av marknaderna för kortfristiga räntebärande värdepapper med hjälp av en uppsättning marknadsnormer och metoder som på frivillig basis kan tillämpas på emissionsprogram på befintliga marknader, t.ex. ECP-marknaden (*Euro Commercial Paper*) eller den franska marknaden för företagscertifikat (TCN).

Eurosystemet stöder STEP på två sätt. För det första har Eurosystemet fram till juni 2010 genom ett tillfälligt arrangemang hjälpt STEP-sekretariatet med STEP-märkningen av program, även om STEP-sekretariatet har varit ytterst ansvarigt för beviljande och återkallande av STEP-märkning. Sedan juli 2010 sköter STEP-sekretariatet märkningen på egen hand. För det andra har ECB tagit fram statistik över STEP-marknaden (se kapitel 2.4).

STEP-märkta värdepapper klarade oron på finansmarknaderna tämligen oskadda och

23 För mer information, se "Ge råd om lagstiftning och regelverk för det finansiella systemet och själv fastställa regler" på nästa sida.

24 En kritisk massa, dvs. en marknadsandel på mer än 50 procent, har bara uppnåtts i Luxemburg och Cypern. I ytterligare tre länder – Slovenien, Belgien och Spanien – är marknadsandelen tvåsiffrig.

25 "EMV-standarden" är ett antal specifikationer som har tagits fram av konsortiet EMVCo, som verkar för global standardisering av elektroniska finansiella transaktioner – i synnerhet global interoperabilitet för chipkort. "EMV" står för "Europay, MasterCard and Visa".

26 För mer information, gå till SEPA-rådets webbplats: www.sepacouncil.eu.

i december uppgick den totala utestående stocken till 411 miljarder euro, vilket var något högre än ett år tidigare. Den stadiga marknadsutvecklingen beror på att STEP-kriterierna kan tillämpas på andra befintliga marknadsprogram och att STEP godtas av Eurosystemet som en icke-reglerad marknad för säkerheter. ECB-rådets beslut i oktober 2008 om att tillfälligt utöka listan över tillgångar som godtas som säkerheter i Eurosystemets kreditoperationer så att den även omfattade STEP-märkta värdepapper utgivna av kreditinstitut, dvs. bankcertifikat, upphörde att gälla från och med den 1 januari 2011.

STEP-märkningen infördes 2006 och i december 2010 fanns det 173 aktiva STEP-märkta program.

För att förbättra genomlysningen när det gäller tillgångssäkrade värdepapper inledde Eurosystemet 2010 ett offentligt samråd om införandet av ett krav på att utgivare av tillgångssäkrade värdepapper ska lämna information på lånenivå om underliggande tillgångar. Reaktionerna var överlag positiv och ECB har fortsatt arbetet mot ett införande av detta krav. I december 2010 beslutade ECB-rådet införa ett krav i Eurosystemets ramverk för säkerheter om att information ska lämnas om varje enskilt lån som ingår i tillgångssäkrade värdepapper. En väl fungerande marknad för värdepapperisering, som understöds av standardisering och ökad genomlysning, gör det europeiska finansiella systemet mer komplett och främjar integration genom att det blir lättare att jämföra instrument över gränserna.

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

ECB har fortsatt att delta i Europeiska kommissionens CESAME II-grupp (*Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group*) och dess efterföljare, EGMI (*Expert Group on Market Infrastructures*). EGMI ska bidra till utvecklingen av en effektiv, säker och stabil efterhandelsmarknad i EU genom att ge Europeiska kommissionen råd i olika

frågor som rör efterhandelstjänster och marknadsinfrastruktur i EU. Detta arbete har nära anknytning till genomförandet av Target2-Securities (T2S), som är Eurosystemets planerade plattform för grundläggande, gränslösa och neutrala värdepappersavvecklingstjänster, och syftar till att främja harmonisering i efterhandelsmiljön.

Eftersom en harmonisering av regelverken för betalningar i Europa utgör själva grunden för SEPA har Eurosystemet ett starkt intresse av EU-lagstiftningen på detta område. Eurosystemet har upprepade gånger poängterat att det behövs ett ambitiöst men realistiskt slutdatum för migreringen till SEPA-girering och SEPA-autogiro för att förverkliga fördelarna med SEPA. Eurosystemet har ställt sig bakom kommissionens förslag att fastställa ett slutdatum för migreringen till SEPA-girering och SEPA-autogiro genom en EU-förordning.²⁷ Eurosystemet räknar med att SEPA-girering och SEPA-autogiro ska vara de girerings- och autogirosystem som används inom EU för betalningar i euro. När tidsfristen för migreringen har löpt ut ska de ha ersatt de gamla nationella girerings- och autogirosystemen för betalningar i euro.

TILLHANDAHÅLLA CENTRALBANKSTJÄNSTER SOM FRÄMJAR FINANSIELL INTEGRATION

Target2, den andra generationen av Eurosystemets system för stora betalningar, är den första infrastrukturen på marknaden som är helt igenom integrerad och harmoniserad på europeisk nivå. Eurosystemet har fortsatt att förbättra Target2 och en ny uppgradering av systemet genomfördes i november 2010 (se kapitel 2.2.1).

T2S kommer att få stor betydelse för harmoniseringen och integreringen av efterhandelsmiljön i Europa. T2S kommer att undanröja

²⁷ Se Europeiska kommissionens förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om antagande av tekniska krav för betalningar och autogireringar i euro och om ändring av förordning (EG) nr 924/2009 (KOM(2010) 775 slutlig), som finns tillgänglig på kommissionens webbplats (<http://ec.europa.eu>).

många av ”Giovannini-hindren”²⁸ för gränsöverskridande clearing och avveckling, eftersom det kommer att i) tillhandahålla en gemensam IT-plattform med ett gemensamt gränssnitt och ett gemensamt meddelandeprotokoll, ii) införa en harmoniserad tidtabell för alla anslutna marknader och iii) erbjuda en gemensam harmoniserad avvecklingsmodell med leverans mot betalning i centralbankspengar för alla nationella och gränsöverskridande transaktioner. Flera grupper under den rådgivande T2S-gruppen som består av experter från Eurosystemet och branschen fortsatte under 2010 sitt arbete med att utveckla och införa standarder och marknadspraxis för att harmonisera instruktioner och processer inom ramen för T2S. I takt med att genomförandet av T2S fortskrider har nya områden upptäckts som måste harmoniseras. Dessa har antingen hanterats direkt inom ramen för projektet eller skickats vidare till CESAME II-gruppen, dess efterföljare EGMI (se kapitel 2.2.2) eller andra relevanta organ.

När det gäller hantering av säkerheter fortsatte slutligen arbetet under 2010 med att inrätta en gemensam plattform (CCMB2) för de nationella centralbankerna i euroområdet i syfte att konsolidera och effektivisera Eurosystemets interna system och förbättra motparternas hantering av likviditet och säkerheter (se kapitel 2.3).

28 ”Giovannini-hindren” är ett antal hinder som omöjliggör en integrerad clearing- och avvecklingsinfrastruktur i EU och som identifierades av Giovannini-gruppen, en grupp experter på finansmarknaden som ger råd till Europeiska kommissionen. Hindren beskrivs i Giovanninigruppens två rapporter: *Cross-border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union*, november 2001, och *Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements*, april 2003. Se även Europeiska kommissionens webbplats.

4 ÖVERVAKNING AV BETALNINGSSYSTEM OCH MARKNADSFRASTRUKTUR

Betalningssystem och system för clearing och avveckling av värdepapper är viktiga infrastrukturer som krävs för en fungerande marknadsekonomi. De är en förutsättning för ett effektivt flöde av betalningar för varor, tjänster och finansiella tillgångar och det är mycket viktigt att de fungerar problemfritt för att centralbanken ska kunna genomföra sin penningpolitik och upprätthålla stabiliteten i och förtroendet för valutan, det finansiella systemet och ekonomin överhuvudtaget. Att verka för väl fungerande betalningssystem är en av Eurosystemets viktigaste uppgifter som man tar sig an på tre sätt: genom att spela en operativ roll, genom att bedriva övervakning och genom att vara en pådrivande kraft.

Syftet med övervakningen är att se till att betalningssystem, system för värdepappersavveckling och centrala motparter som hanterar euro och betalningsinstrument är säkra och effektiva genom att kontrollera dem, utvärdera dem och – om nödvändigt – verka för en förändring.

I september 2010 offentliggjorde ECB boken ”The payment system – payments, securities and derivatives and the role of the Eurosystem” som ger en utförlig översikt över centrala begrepp när det gäller marknadsinfrastruktur, situationen i euroområdet och Eurosystemets funktion, inklusive dess övervakningsuppdrag.

4.1 SYSTEM FÖR STORA BETALNINGAR OCH LEVERANTÖRER AV INFRASTRUKTURTJÄNSTER

Systemen för stora betalningar utgör själva ryggraden i euroområdets marknadsinfrastruktur och spelar en viktig roll för stabiliteten och effektiviteten i den finansiella sektorn och i ekonomin i stort. Eurosystemet har en noggrant utformad övervakningspolicy som man tillämpar på såväl sina egna som privata system som avvecklar stora betalningar i euro. Policyramen bygger på de internationellt godkända grundprinciperna för systemviktiga betalningssystem som fastställdes av G10-kommittén för betalnings- och

avvecklingssystem (CPSS) och antogs av ECB-rådet 2001. Dessa grundprinciper har kompletterats med förväntningar på driftskontinuitet i systemviktiga betalningssystem som ECB-rådet antog 2006 och som alla systemviktiga betalningssystem i euroområdet skulle ha uppfyllt senast i juni 2009.

Viktiga betalningsinfrastrukturer som avvecklar transaktioner i euro (Target2, Euro1 och CLS-systemet) och infrastrukturleverantörer (som SWIFT) var på det hela taget stabila och motståndskraftiga under 2010.

TARGET2

Under 2010 riktade Eurosystemets Target2-övervakare in sig på de aspekter av operativ risk som enligt det riskbaserade prioriteringsverktyget²⁹ förtjänade mest uppmärksamhet. En av de viktigaste övervakningsåtgärderna var därför slutförandet av utvärderingen mot förväntningarna på driftskontinuitet i systemviktiga betalningssystem, som visade att det på det hela taget finns väl etablerade regler för driftskontinuitet i Target2 som säkerställer en tillräckligt hög och konstant motståndskraft, även om förbättringar av vissa delar av systemet rekommenderades. Övervakarna diskuterade också en uppföljning av 2009 års omfattande bedömning med operatören och framför allt rekommendationen om reglerna för driftskontinuitet. I samband med den sedvanliga övervakningen reviderades dessutom metoden för uppföljning av incidenter.

En ny programvara för Target2 började dessutom användas den 22 november. Innan dess hade övervakarna utvärderat de nya funktionerna och framför allt möjligheten att ansluta sig till Target2 via Internet mot grundprinciperna för systemviktiga betalningssystem. Övervakarna drog slutsatsen att den nya programvaran på det hela taget inte kommer att påverka Target2-systemets uppfyllande av grundprinciperna och att flera av ändringarna kommer att

²⁹ Det riskbaserade prioriteringsverktyget gör det möjligt för övervakarna att koncentrera sig på komponenter och områden som utgör de största riskerna. Verktöget har tillämpats på Target2 sedan 2009.

eliminera vissa svagheter i systemet och leda till bättre service för Target2-kunderna.

Target2-simulatore, ett analysverktyg baserat på betalningsdata, har från och med den 1 juli 2010 gradvis införts på centralbankerna i Eurosystemet. När det har finjusterats kommer detta verktyg framför allt att göra det möjligt för övervakarna att simulera och stresstesta avvecklingsprocessen i Target2 med hjälp av ett EU-täckande dataset över aktiviteten i Target2 som omfattar alla transaktioner, likviditetsinformation och information om deltagare.

EURO1

Euro1 är ett system för stora betalningar som används för att avveckla inhemska eller gränsöverskridande transaktioner mellan banker verkamma i EU. Systemet hanteras av EBA Clearing Company, som inrättades av Euro Banking Association. Clearingen i Euro1 sker på multilateral nettobasis. Euro1-deltagarnas positioner vid dagens slut avvecklas i centralbankspengar via Targetsystemet, med ECB som avvecklingsagent.

Tre viktiga åtgärder vidtogs inom ramen för övervakningen av Euro1 under 2010. För det första avslutades bedömningen av om systemet infrar förväntningarna på driftskontinuitet i systemviktiga betalningssystem. Det resulterade i ett par mindre rekommendationer till EBA Clearing Company för att Euro1 ska uppnå full överensstämmelse med förväntningarna. För det andra satte ECB i nära samarbete med Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia och De Nederlandsche Bank igång arbetet med att göra en fullständig utvärdering av Euro1 mot grundprinciperna för systemviktiga betalningssystem. ECB utvärderade slutligen tillsammans med Banca d'Italia en större förändring som genomfördes i Euro1 under 2010. Det handlade om migreringen av avvecklingen av positioner vid dagens slut från det FIN-baserade deltagargränssnittet till XML-baserade ASI (*Ancillary System Interface*) i Target2. Slutsatsen blev att migreringen inte kommer att påverka Euro1-systemets överensstämmelse med grundprinciperna

för systemviktiga betalningssystem. Sedan den 7 juni 2010 har Euro1 avvecklat sin dagliga verksamhet på Target2 via ASI. Euro1 fungerade sammantaget problemfritt under hela 2010.

CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT SYSTEM

CLS-systemet (Continuous Linked Settlement) togs i bruk i september 2002 och tillhålls av CLS Bank International (CLS Bank). Systemet erbjuder en flervalutatjänst för samtidig avveckling av båda leden i valutatransaktioner – payment-versus-payment (PvP). Genom sin PvP-tjänst eliminerar CLS praktiskt taget kreditrisken i samband med avveckling av valutatransaktioner. CLS avvecklar för närvarande i 17 av de största internationella valutorna, däribland euro, US-dollar, japanska yen, brittiska pund och schweizerfranc.

Eftersom CLS Bank ligger i USA är det Federal Reserve System som har huvudansvaret för övervakningen enligt ett samarbetsarrangemang som omfattar centralbankerna i G10-länderna och i de länder vars valutor avvecklas i CLS. ECB deltar i nära samarbete med euroområdets nationella centralbanker i detta samarbetsarrangemang och har huvudansvaret för övervakningen av avveckling av transaktioner i euro i CLS.

Under 2010 var denna gemensamma övervakning främst inriktad på att öka CLS operativa kapacitet (till följd av topparna i maj 2010 när det gäller antal transaktioner per dag) och att följa den senaste utvecklingen när det gäller CLS verksamhet och initiativ.

SWIFT

SWIFT spelar en viktig roll för den finansiella stabiliteten genom att erbjuda säkra meddelandetjänster för finanssektorn i mer än 210 länder över hela världen. SWIFT är ett medlemsägt företag med säte i Belgien. Genom sitt deltagande i G10-ländernas gemensamma övervakning av SWIFT medverkar ECB i övervakningsgruppens aktiviteter, men huvudansvarig för övervakningen är Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique. Under 2010 var övervakningen inriktad på den distribuerade

arkitektur som ska förändra SWIFT:s tekniska uppbyggnad, främst genom införandet av två meddelandezoner (en europeisk och en transatlantisk), ett nytt affärscenter i Europa och ett nytt kontrollcenter i Asien. Andra viktiga åtgärder under 2010 var granskningen av SWIFT-tjänsternas funktion och tillgänglighet, uppföljningen av nya projekt som kan få betydelse för SWIFT-tjänsternas sekretess, integritet och tillgänglighet, samt granskningen av de effekter som det kostnadsoptimeringsprogram som har lanserats av SWIFT kan få på meddelandetjänsternas motståndskraft och tillgänglighet. Tillgängligheten i SWIFTNet FIN uppgick under 2010 till 99,99 procent.

4.2 SYSTEM OCH INSTRUMENT FÖR MASSBETALNINGAR

Eurosystemet ansvarar även för övervakningen av system och instrument för massbetalningar.

STEP2 är ett system för gränsöverskridande massbetalningar som hanteras av EBA Clearing Company och har ECB som huvudansvarig övervakare. ECB fortsatte att kontrollera STEP2-tjänsternas tillgänglighet och funktion under 2010. En viktig händelse under året var den nya multicykelfunktionen för SEPA-gireringstjänsten som gör det möjligt för STEP2-banker att utbyta och avveckla SEPA-gireringar flera gånger om dagen.

Under 2010 gjorde Eurosystemet fortsatta framsteg i utvärderingen av enskilda kortbetalningssystem i euroområdet mot de tillsynskrav som antogs i januari 2008. Resultatet av utvärderingarna ska enligt planerna offentliggöras 2011 efter en s.k. *peer review*.

Eurosystemet har offentliggjort den slutliga versionen av tillsynskraven för autogiro- och gireringssystem och kommer att tillämpa dessa på SEPA-girering och SEPA-autogiro. Enskilda nationella centralbanker kan om de anser det vara lämpligt också välja att tillämpa kraven i samband med övervakningen av nationella betalningsinstrument (dvs. inte SEPA).

4.3 CLEARING OCH AVVECKLING AV VÄRDEPAPPER OCH DERIVAT

Eurosystemet är angeläget om att systemen för clearing och avveckling av värdepapper ska fungera problemfritt. Orsaken är att fel som uppstår inom clearing, avveckling och förvaring av värdepapper som används som säkerhet i Eurosystemets transaktioner kan inverka negativt på genomförandet av penningpolitiken, betalningssystemens funktion och den finansiella stabiliteten.

MARKNADSFRASTRUKTURER FÖR OTC-DERIVAT

G20-ländernas åtagande vid toppmötena i Pittsburgh och Toronto om att uppnå verkliga framsteg mot elektronisk handel och användning av centrala motparter för standardiserade OTC-derivat, samt att alla OTC-derivatkontrakt ska rapporteras till transaktionsregister, ledde till ett omfattande uppföljningsarbete under hela 2010. Initiativ till lagstiftning togs i stora jurisdiktioner som EU och USA för att fastställa obligatoriska skyldigheter om central clearing av alla godtagbara OTC-derivat, rapportering av alla kontrakt till transaktionsregister och fastställandet av krav för att garantera säkra och stabila infrastrukturer för OTC-derivat. I EU, där det gemensamma regelverket för centrala motparter tidigare var baserat på icke-bindande rekommendationer utfärdade av ECBS och Europeiska värdepapperstillsynskommittén (CESR) kompletterades lagstiftningsarbetet när det gäller infrastrukturer för OTC-derivat med förslag till en bredare uppsättning gemensamma regler för centrala motparter i EU som ska gälla för alla typer av finansiella produkter. Europeiska kommissionen lade fram ett förslag till en förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister den 15 september 2010. ECB var nära involverat i arbetet med lagförslaget och i juli 2010 lämnade Eurosystemet synpunkter i samband med Europeiska kommissionens samråd om denna fråga.

För att lagstiftningsarbetet i olika jurisdiktioner ska utvecklas i samma riktning har de internationella standardiseringsorganen arbetat intensivt med att ta fram gemensamma riktlinjer för

infrastrukturer för OTC-derivat. I maj 2010 lade CPSS och IOSCO (International Organization of Securities Commissions) fram två dokument för offentligt samråd: ”Guidance on the application of the 2004 CPSS-IOSCO Recommendations for Central Counterparties to OTC derivatives CCPs” och ”Considerations for trade repositories in OTC derivatives markets”. Resultatet av detta arbete, som ECB var medordförande för, kommer att ingå i CPSS-IOSCO:s allmänna granskning av internationella standarder för finansmarknadernas infrastruktur. Ett förslag till reviderade standarder ska enligt planerna läggas fram för samråd i början av 2011. Med tanke på att marknaderna för OTC-derivat är globala och att det därför inte får finnas något utrymme för regelarbitrage kommer det att vara mycket viktigt att se till att all nationell och regional lagstiftning genomförs på ett sätt som säkerställer nära överensstämmelse med CPSS-IOSCO:s standarder.

Financial Stability Board (FSB) har i samma syfte utarbetat förslag för att se till att myndigheterna har en gemensam ansats i genomförandet av G20-rekommendationerna för att främja standardisering, central clearing, handel på organiserade plattformar och rapportering av OTC-derivatkontrakt till transaktionsregister. ECB deltog i FSB:s arbetsgrupp som arbetade med dessa förslag, vilka lades fram den 25 oktober 2010.

TARGET2-SECURITIES

Målet med Target2-Securities är att skapa en enda, gränslös pool av värdepapper och en central, neutral avvecklingsprocess.

Närmare information om systemets utformning och om dess operativa och rättsliga ram offentliggjordes under 2010 och Eurosystemet arrangerade seminarier med deltagare från centralbanker och tillsynsmyndigheter för att undersöka hur avgörande T2S kommer att vara för betalningsinfrastrukturer och värdepapperscentraler som kommer att använda dess tjänster. Eftersom T2S:s gränsöverskridande tjänster kommer att erbjudas värdepapperscentraler och betalningsinfrastrukturer både i och utanför euroområdet

är det dessutom många tillsynsmyndigheter, övervakningsmyndigheter och centralbanker som ger ut sedlar och mynt i de valutor som kan avvecklas i T2S som kommer att behöva få information från T2S för att kunna fullgöra sina lagstadgade uppdrag. Alla behöriga myndigheter har hittills varit positiva till tanken att det ska inrättas en samarbetsstruktur för övervakning och tillsyn när det gäller T2S-tjänsterna. Den samarbetsstruktur som diskuteras skulle inte inkräkta på enskilda myndigheters lagstadgade befogenheter när det gäller nationella system eller på utövandet av sådana befogenheter. T2S-intressenterna kommer att informeras så snart det finns en överenskommelse om de närmare detaljerna kring samarbetsstrukturen. Alla inblandade myndigheter inledde en preliminär granskning av T2S:s utformning under utvecklingsfasen.

4.4 ÖVRIG VERKSAMHET

I september 2010 offentliggjorde ECB en rapport i vilken man sammanfattade resultatet av en omfattande utvärdering av i viken mån systemviktiga betalningssystem i euroländerna infriar förväntningarna på driftskontinuitet i sådana system. Förutom Target2 och Euro1 omfattande utvärderingen systemviktiga system för massbetalningar. Resultaten visade att arrangemangen i de granskade systemen för driftskontinuitet och kommunikation i krissituationer håller hög standard. Rekommendationer utfärdades beträffande ett antal upptäckta brister som inte medför några betydande risker.



Grossmarkthalle kommer att rymma ett besökscentrum, en personalmatsal, en kafeteria och konferenslokaler. Dessa utrymmen kommer att integreras i hallen som separata invändiga byggnader ("hus i huset"). För att stödja dessa nya byggnadselement krävs en ny bärande konstruktion inne i marknadshallen. Originalgolvet i hallen och dess understrukturer togs följaktligen bort 2010.

KAPITEL 5

EUROPEISKA FRÅGOR

I POLICYFRÅGOR

Under 2010 fortsatte ECB att ha regelbundna kontakter med EU:s institutioner och organ, särskilt med Europaparlamentet, Eurogruppen, Ekofinrådet och Europeiska kommissionen. ECB:s ordförande deltog regelbundet i Eurogruppens och Ekofinrådets möten när frågor rörande ECB:s mål och uppgifter diskuterades. Dessutom bjöds ECB:s ordförande in att delta i möten med Europeiska rådet samt till informella möten på stats- och regeringschefsnivå, när frågor som rörde EU:s reaktioner på den ekonomiska och finansiella krisen diskuterades. Eurogruppens ordförande och kommissionären för ekonomiska och monetära frågor deltog i ECB-rådets möten när de fann detta lämpligt.

EU:S POLITISKA ÅTGÄRDER I SAMBAND MED FINANSKRISEN

Den ekonomiska och finansiella krisen gick in i ett nytt skede i början av 2010 då obalanser i de offentliga finanserna i vissa euroländer ledde till ökade spänningar på marknader för statspapper. Bland annat ledde stigande grekiska statspappersräntor till en risk för allvarliga smittoeffekter som hotade stabiliteten i euroområdet i stort. För att bemöta detta kom euroländerna den 2 maj 2010 överens om att, tillsammans med IMF, inleda ett treårigt finansiellt stödprogram för Grekland.¹ Paketet omfattade 80 miljarder euro i bilaterala lån från euroländer och ett avtal om en lånegaranti från IMF på upp till 30 miljarder euro. Villkoret för utbetalningen av medlen var att de grekiska myndigheterna genomför det ambitiösa programmet för budgetkonsolidering och omfattande strukturreformer som förhandlats fram av Europeiska kommissionen i samråd med ECB, och IMF.² ECB besökte, tillsammans med Europeiska kommissionen och IMF, Grekland för uppföljningar av situationen.

Trots dessa åtgärder fortsatte osäkerheten på finansmarknaderna att öka och den 6 och 7 maj 2010 gjorde marknaderna en djupdykning. För att möta detta gav euroområdets stats- och regeringschefer den 7 maj Ekofinrådet i uppdrag att inrätta en stabiliseringsmekanism för att trygga den finansiella stabiliteten i Europa.

Den 9 maj enades medlemsstaterna om att inrätta två allmänna faciliteter för att bevilja ekonomiskt stöd till EU-länder som genomgår allvarliga ekonomiska eller finansiella störningar. För det första antog rådet en förordning om inrättande av en europeisk finansiell stabiliseringsmekanism (EFSM) som gör det möjligt för Europeiska kommissionen att bevilja ekonomiskt bistånd från EU på upp till 60 miljarder euro till en EU-medlemsstat som har svårigheter eller allvarligt hotas av svårigheter till följd av exceptionella händelser utanför dess kontroll. För det andra upprättade euroländerna, som ett mellanstatligt arrangemang, den europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten (EFSF). EFSF upprättades som ett publikt aktiebolag med rätt att emittera obligationer, som garanteras proportionellt av euroländerna upp till ett värde av 400 miljarder euro, för utlåning till euroländer. Lån från EFSM och EFSF är förenade med strikta villkor och lämnas i samband med gemensamma program med IMF, som förväntas bidra med finansiering upp till minst 50 procent av EU:s/euroområdets bidrag till varje program.

Den 21 november begärde Irland finansiellt stöd från IMF, EU och euroländerna. ECB välkomnade denna stödansökan och instämde med Europeiska kommissionen, Ekofinrådet och Eurogruppen om att det var berättigat att tillhandahålla hjälp till Irland för att säkerställa finansiell stabilitet i EU och euroområdet. Stödprogrammet avtalades med de irländska myndigheterna av kommissionen och IMF, i samarbete med ECB, och omfattas av strikta politiska villkor.

Den 16–17 december enades Europeiska rådet om att inrätta en europeisk stabilitetsmekanism (ESM) som kommer att ersätta EFSF och EFSM från juni 2013. Europeiska rådet uppmanade euroområdets finansministrar och kommissionen att senast i mars 2011 slutföra arbetet med det mellanstatliga arrangemang som ska inrätta

¹ Slovakien beslutade att inte delta i programmet.

² Se avsnitt 6.3 i kapitel 2 för det utestående beloppet av lån till Grekland.

den europeiska stabilitetsmekanismen. De medlemsstater som inte har euron som valuta får om de så önskar medverka i detta arbete. De kan besluta att delta i insatser inom ramen för mekanismen från fall till fall. Europeiska rådet enades om texten till en begränsad fördragsändring som speglar detta beslut. Den kommer att antas genom det förenklade ändringsförfarandet.

STABILITETS- OCH TILLVÄXTPAKTEN

Den 16 februari 2010 fattade Ekofinrådet beslut inom ramen för övervakningen av finanspolitiken med avseende på två euroländer (Grekland och Malta) och fem länder utanför euroområdet (Lettland, Litauen, Ungern, Polen och Rumänien). Rådet förlängde tidsfristerna för korrigerande av ländernas alltför stora underskott från 2010 till 2011 för Malta och från 2011 till 2012 för Litauen och Rumänien, eftersom de tre ländernas ekonomier blivit sämre än beräknat. Gällande de två sistnämnda länderna fastställde rådet den 19 oktober att de åtgärder som vidtagits var tillräckliga och att det inte behövdes några ytterligare åtgärder i detta skede i förfarandet vid alltför stora underskott. Rådet bedömde dessutom de åtgärder som vidtagits av Lettland, Ungern och Polen och ansåg att alla tre länderna på aktuellt underlag hade agerat i enlighet med rådets rekommendationer och att det i detta skede inte behövdes några ytterligare åtgärder inom ramen för förfarandet vid alltför stora underskott. Beträffande Grekland utfärdade rådet en rekommendation, som man offentliggjorde, i vilken man hänvisade till de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken. Dessutom fastställde rådet en lista över strukturreformer och finanspolitiska åtgärder som Grekland bör vidta för att korrigera sitt alltför stora underskott senast 2012. Grekland uppmanades också att till rådet och Europeiska kommissionen lägga fram en rapport med en detaljerad genomgång av åtgärderna och en tidsplan för att uppnå budgetmålen för 2010. Slutligen ålades Grekland att regelbundet lämna offentliga rapporter om de åtgärder som vidtas.³

I maj 2010, efter en period av stor volatilitet på marknaderna för statspapper, uttryckte medlemsstaterna ett starkt åtagande för

budgetkonsolidering. I sitt uttalande den 7 maj bekräftade euroländernas stats- och regeringschefer sitt åtagande att säkerställa euroområdets stabilitet, enhetlighet och integritet, och enades om att vidta alla åtgärder som krävs för att nå sina budgetmål i enlighet med rekommendationerna inom ramen för förfarandet vid alltför stora underskott. I slutsatserna från Ekofinrådets möte den 9 maj bekräftade medlemsstaterna sitt starka åtagande för att påskynda planerna för budgetkonsolideringen när så är nödvändigt.

Den 13 juli beslutade rådet att det förelåg alltför stora underskott i ytterligare två euroländer (Cypern och Finland) samt i två länder utanför euroområdet (Bulgarien och Danmark) och fastställde tidsfrister (2011 för Bulgarien och Finland, 2012 för Cypern och 2013 för Danmark) för dessa att få ner underskotten i den offentliga sektorns finanser till under 3 procent av BNP. Rådet utvärderade dessutom de åtgärder som vidtagits av 11 euroländer (Belgien, Tyskland, Irland, Spanien, Frankrike, Italien, Nederländerna, Österrike, Portugal, Slovenien och Slovakien) och två länder utanför euroområdet (Tjeckien och Storbritannien) som omfattades av ett förfarande vid alltför stora underskott. Rådet konstaterade att alla länder hittills agerat i enlighet med rekommendationerna enligt förfarandet vid alltför stora underskott och att det således inte behövdes några ytterligare åtgärder i detta skede i förfarandet vid alltför stora underskott. Beträffande Irland beslutade emellertid rådet den 7 december att förlänga tidsfristen för korrigeringen av det alltför stora underskottet med ett år, till 2015, på grund av oförutsedda negativa ekonomiska händelser med stora ogynnsamma konsekvenser för statens finanser.

Efter dessa beslut var alla medlemsstater, förutom Estland, Luxemburg och Sverige, föremål för förfaranden vid alltför stora underskott, med tidsfrister för att komma till rätta med dessa som varierade från 2011 till 2015.

³ Den 10 maj 2010 förlängde rådet tidsfristen för att korrigera det alltför stora underskottet i Grekland till 2014.

ECB välkomnade besluten avseende de nya förfarandena vid alltför stora underskott. När det gäller bedömningen av vidtagna effektiva åtgärder visade det sig att i vissa länder var de strukturella förändringarna 2010 något mindre än vad som krävdes enligt rådets rekommendationer, och även de planerade strukturella korrigeringsarna visade sig vara mindre än de rekommenderade.

EUROPA 2020-STRATEGIN

Den 17 juni 2010 antog Europeiska rådet ”Europa 2020: En strategi för sysselsättning samt smart och hållbar tillväxt för alla”. Strategin syftar till att öka tillväxtpotentialen och utgör en enhetlig ram inom vilken medlemsstaterna ska genomföra strukturreformer och mobilisera instrument och politiska åtgärder på EU-nivå. Den bygger på erfarenheterna av sin föregångare, Lissabonstrategin, och tar itu med några av svagheterna i den strategin, bland annat genom att stärka Europeiska rådets roll och att i större utsträckning förlita sig på politiska initiativ på EU-nivå, särskilt de sju tematiska flaggskeppsinitiativen. För att vägleda beslutsfattandet har Europeiska rådet fastställt ett antal mätbara mål, som ska nås fram till 2020, på områdena för sysselsättning, forskning och utveckling, klimatförändring och energi, utbildning och fattigdomsbekämpning. Europa 2020-strategin kommer att genomföras i början av 2011. ECB välkomnar förändringarna i den ekonomiska styrningen, särskilt den starkare rollen för Europeiska rådet och införandet av en ”europaisk termin”. Under den europeiska terminen (de sex första månaderna på ett år) kommer Europeiska rådet att identifiera de största ekonomiska utmaningarna och ge strategiska politiska råd, som medlemsstaterna bör beakta i sin politik. Vidare välkomnar ECB införandet av nya instrument, t.ex. den tematiska pelaren på EU-nivå, som kommer att vara inriktad på strukturreformer på områdena för innovation och forskning och utveckling, energi och klimatförändringar, sysselsättning, utbildning och social delaktighet. EU:s tematiska pelare stöds av sju flaggskeppsinitiativ som kommissionen föreslagit. De syftar till att stödja medlemsstaternas

reformansträngningar på dessa områden, och som bör förstärka medlemsstaternas övervakningsramar och därmed bidra till att uppfylla strategins mål. Inte alla element som betonats i tidigare diskussioner, som t.ex. behovet att bättre informera om strategin, har emellertid utvecklats lika mycket. Liksom tidigare kommer framgången för strategin att i slutändan vara beroende av att medlemsstaterna med kraft vidtar ambitiösa reformåtgärder.

NYLANSERINGEN AV DEN INRE MARKNADEN

Åtgärder för att fullborda EU:s inre marknad fick ny stimulans under 2010. Kommissionens ordförande José Manuel Barroso gav Mario Monti, f.d. ledamot av kommissionen med bland annat ansvar för den inre marknaden, finansiella tjänster och skatter, i uppdrag att ta fram en rapport om en nystart för den inre marknaden som han presenterade i maj 2010. I rapporten uppmanades EU:s medlemsstater att övervinna den uppenbara ”integrations-tröttheten” och att främja åtgärder för ekonomisk integration på EU-nivå. I detta syfte läggs ett antal förslag fram i rapporten, bland annat om att fullborda den inre marknaden för tjänster och att öka medborgarnas stöd för den inre marknaden.

Som en uppföljning på Mario Montis rapport lade kommissionen i oktober 2010 fram en rad förslag till åtgärder för att nylansera den inre marknaden i form av en ”inre marknadsakt”. I överensstämmelse med Europa 2020-strategin är det slutliga målet med akten att simulera tillväxt och hög sysselsättning i medlemsstaterna. Efter ett offentligt samråd förväntas kommissionen under våren 2011 att lägga fram lagstiftningsförslag. Till de föreslagna prioriteringarna hör införandet av ett EU-patent, små och medelstora företags tillgång till kapital och ett ömsesidigt erkännande av yrkeskvalifikationer. Dessutom finns det flera initiativ som syftar till att undanröja hinder för den elektroniska handeln och stimulera tillväxt i den digitala ekonomin. Tillsammans med det pågående genomförandet av tjänstedirektivet i medlemsstater utgör dessa initiativ viktiga etapper mot en fördjupad ekonomisk union och stöds fullt ut av ECB.

2 INSTITUTIONELLA FRÅGOR

I november 2010 antog Europaparlamentet och EU-rådet reformen av EU:s tillsynsstruktur. Tre nya europeiska tillsynsmyndigheter inrättades för att stärka den mikroprudentiella tillsynen över banksektorn (Europeiska bankmyndigheten), försäkrings- och tjänstepensionssektorn (Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten) och värdepapperssektorn (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), medan den nyligen inrättade Europeiska systemrisknämnden (ESRB) kommer att förstärka den makroprudentiella tillsynen. ECB kommer att svara för Europeiska systemrisknämndens sekretariat. Närmare information om dessa frågor finns i kapitel 6.

3 FÖRSTÄRKT EKONOMISK STYRNING I EU

Den ekonomiska och finansiella krisen och turbulensen på marknaderna för statspapper belyste även utmaningarna för den ekonomiska styrningen i euroområdet och i EU. För att bemöta detta uppmanade Europeiska rådet, vid sitt möte i mars 2010, sin ordförande Herman Van Rompuy att i samarbete med Europeiska kommissionen inrätta en specialgrupp med företrädare för medlemsstaterna, det roterande ordförandeskapet och ECB för att lägga fram förslag för att stärka EU:s tillsynsram, särskilt den för budgetövervakning, och att förbättra ramen för krislösning. I juni 2010 lade ECB fram ett antal förslag för att beslutsamt förstärka systemen för styrning och tillämpning av euroområdets ekonomisk-politiska regelverk.

I sin rapport lade specialgruppen fram förslag på fem områden: att stärka den finanspolitiska disciplinen, utvidga den ekonomiska övervakningen till att omfatta makroekonomisk obalans och konkurrenskraft, fördjupa och bredda den politiska samordningen (i synnerhet genom den så kallade europeiska terminen), åstadkomma robusta ramar för krishantering, samt stärka institutionerna för en mer effektiv ekonomisk styrning. I oktober 2010 ställde sig Europeiska rådet bakom specialgruppens rapport och ansåg att ett ”snabbspårsförfarande” bör tillämpas för antagande av den sekundärlagstiftning som behövs för att genomföra många av dessa rekommendationer.

Kommissionen hade redan i september 2010 lagt fram förslag avseende reformen av ramen för övervakningen av finanspolitiken samt upprättandet av en ny tillsynsmekanism för att identifiera och korrigera framväxande makroekonomiska obalanser i EU och i euroområdet. Vidare enades stats- och regeringscheferna den 28–29 oktober 2010 om behovet av att medlemsstaterna upprättar en krismekanism. I detta syfte förutses en begränsad fördragsändring.

De förslag som kommissionen lagt fram innebär visserligen en förstärkning av EU:s nuvarande ramar för finanspolitisk och makroekonomisk övervakning, men de går inte så långt som det stora kliv framåt som Eurosystemet efterlyst för att stärka EMU:s institutionella grund, och

därmed mot en fördjupad ekonomisk union som motsvarar den grad av ekonomisk integration och ömsesidigt beroende som redan uppnåtts genom den monetära unionen.⁴ Eurosystemet är särskilt bekymrat över den otillräckliga automatiken i genomförandet av förfaranden och uppmanar till införandet av politiska och anseendemässiga åtgärder förutom finansiella sanktioner för att främja en snabbare anpassning till övervakningsramarna. För att garantera kvaliteten och oberoendet i övervakningen bör en oberoende rådgivande grupp på EU-nivå inrättas. När det gäller övervakningen av de offentliga finanserna bör det handlingsutrymme som rådet har vid bedömningen av förekomsten av ett alltför stort underskott eller vid bedömningen av skuldkriteriet minskas och rådet bör överväga att ta tillbaka de förändringar av stabilitets- och tillväxtpakten som gjordes 2005, som gav medlemsstaterna ett större ”spelrum” under pakten. Vidare bör ambitiösa krav sättas på hur ett land justerar banan mot budgetmålen på lång sikt, särskilt i medlemsstater med hög statskuld. För att kunna rätta sig efter åtagandena i stabilitets- och tillväxtpakten bör euroländerna åta sig att snabbt införa starka nationella budgetpolitiska ramar och genomföra kvalitetsförbättringar i statistiken över offentliga finanser.

När det gäller den makroekonomiska övervakningen bör det nya systemet för ömsesidig övervakning ha tydligt fokus på euroländer med stora underskott i bytesbalansen, betydande nedgångar i konkurrenskraften och höga nivåer i offentlig och privat skuldsättning. Fokus bör också riktas mot andra bräckligheter som kan hota stabiliteten i euroområdet. Denna ömsesidiga övervakning skulle innehålla tydliga och effektiva utlösningsmekanismer. Det skulle vara nödvändigt att bedömningarna av makroekonomiska obalanser och rekommenderade korrigeringar hålls offentliga i alla faser av övervakningsprocessen. Det krävs tidigare och mer gradvisa införanden av finansiella sanktioner för att skapa klara incitament för länderna att föra en lämplig makroekonomisk politik.

⁴ Europeiska centralbankens yttrande av den 16 februari 2011 om en reform av Europeiska unionens ekonomiska ledning (CON/2011/13).

4 UTVECKLINGEN I OCH FÖRBINDELSERNA MED EU:S KANDIDATLÄNDER

ECB fortsatte sin dialog i policyfrågor med centralbankerna i EU:s kandidatländer genom bilaterala möten och inom EU:s allmänna institutionella ram för utvidgningsprocessen.

Anslutningsförhandlingar med Kroatien inleddes i oktober 2005. Förhandlingar om de 35 enskilda kapitlen i gemenskapens regelverk inleddes i juni 2006 och fortsatte att gå framåt mot ett slutförande. I slutet av 2010 hade förhandlingarna om 28 kapitel preliminärt avslutats. ECB fortsatte sina givande förbindelser med den kroatiska centralbanken, bland annat inom ramen för bilaterala besök och en årlig policydialog på hög nivå.

Efter att ha inlett anslutningsförhandlingar med Turkiet i oktober 2005 började Europeiska kommissionen förhandla om de enskilda kapitlen i gemenskapens regelverk i juni 2006, och ett kapitel avslutades preliminärt samma månad. I december 2006 beslutade Europeiska rådet, till följd av bristen på framsteg i utvidgningen av tullunionen till EU:s medlemsstater, att skjuta upp förhandlingarna om åtta av de 35 kapitlen och att inte preliminärt avsluta något av de övriga kapitlen. I slutet av 2010 var förhandlingarna om 13 kapitel öppna och förhandlingarna om ett kapitel avslutades preliminärt. ECB fortsatte sin mångåriga policydialog på hög nivå med Turkiets centralbank.

F.d. jugoslaviska republiken Makedonien beviljades status som kandidatland i december 2005. I oktober 2009 rekommenderade Europeiska kommissionen att förhandlingar skulle inledas. När de formella anslutningsförhandlingarna ska inledas är emellertid inte ännu fastställt eftersom Europeiska rådet vid två tillfällen, i december 2009 och i juni 2010, har skjutit upp sitt beslut. Kontakterna på tjänstemannanivå mellan ECB och Makedoniens centralbank var fortsatt intensiva.

Island blev kandidatland den 17 juni 2010. Anslutningsförhandlingarna inleddes formellt den 27 juli 2010 och granskningsprocessen av Islands lagstiftning börjande i november 2010. Eftersom Island redan deltar i Europeiska

ekonomiska samarbetsområdet är landets lagstiftning redan förenlig med EU:s lagstiftning på flera viktiga områden.

Den 17 december 2010 beslutade Europeiska rådet att bevilja Montenegro status som kandidatland, enligt kommissionens rekommendation i sitt yttrande av den 9 november 2010. Ännu har inget beslut fattats om när anslutningsförhandlingarna ska inledas.



Grundplattan till de två kontorstornen är cirka tre meter tjock. För att förstärka betongen gick det åt omkring 4 200 ton stål.

**UPPGIFTER SOM
RÖR EUROPEISKA
SYSTEMRISKNÄMNDENS
VERKSAMHET**

I INSTITUTIONELL STRUKTUR

REGELVERK OCH MANDAT

Europeiska systemrisknämnden (ESRB) inrättades genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1092 om makrotillsyn av det finansiella systemet på EU-nivå och om inrättande av en europeisk systemrisknämnd¹, samt rådets förordning (EU) nr 1096/2010 om tilldelning till Europeiska centralbanken av särskilda uppgifter angående Europeiska systemrisknämndens verksamhet². De två förordningarna trädde i kraft den 16 december 2010, dagen efter det att de hade offentliggjorts i Europeiska unionens officiella tidning.

Tillsammans med de europeiska tillsynsmyndigheterna (ESA), som startade sin verksamhet den 1 januari 2011, ESA:s gemensamma kommitté och de nationella tillsynsmyndigheter som ingår i ESA är ESRB en del av EU:s system för finansiell tillsyn (ESFS) som sörja för tillsynen av EU:s finansiella system.

ESRB är ett självständigt organ inom ESFS som ansvarar för makrotillsynen av EU:s finansiella system. ESRB ska i syfte att undvika perioder av utbredd finansiell oro förebygga eller dämpa systemrisker som hotar den finansiella stabiliteten och som är en följd av utvecklingen inom det finansiella systemet.

ESRB har ansvar för att samla in och analysera all relevant och nödvändig information, identifiera och rangordna systemrisker, samt utfärda varningar och rekommendationer om korrigerande åtgärder för att hantera de risker som identifieras. Varningar och rekommendationer kan vara antingen offentliga eller konfidentiella. De kan vara av allmän eller specifik karaktär och kan riktas till unionen som helhet, till en eller fler medlemsstater, till en eller flera europeiska tillsynsmyndigheter eller till en eller flera nationella tillsynsmyndigheter. Rekommendationer kan även riktas till kommissionen och gälla relevant EU-lagstiftning.

Den som mottar rekommendationen ska informera ESRB och rådet om vilka åtgärder som vidtas med anledning av rekommendationen eller ge en godtagbar förklaring till varför inga

åtgärder vidtas ("agera eller förklara"). Om ESRB konstaterar att dess rekommendation inte har hörsammats ska man med iakttagande av stränga sekretessregler informera mottagarna, rådet och i förekommande fall den berörda europeiska tillsynsmyndigheten.

ESRB:S STRUKTUR

Under de första fem åren ska ECB:s ordförande vara ordförande i ESRB. Mervyn King, chef för Bank of England, ska vara vice ordförande i ESRB, även han för en femårsperiod. Ordföranden i de europeiska tillsynsmyndigheternas gemensamma kommitté, som för närvarande är ordförande för Europeiska bankmyndigheten Andrea Enria, ska vara andre vice ordförande i ESRB enligt det årliga roterande schema som föreskrivs i lagstiftningen.

ESRB:s struktur består av en styrelse, en styrkommitté, en rådgivande vetenskaplig kommitté, en rådgivande teknisk kommitté och ett sekretariat.

Styrelsen är ESRB:s enda beslutande organ. Styrelsen höll sitt första sammanträde den 20 januari 2011. Styrkommittén, som framför allt har till uppgift att förbereda sammanträden i styrelsen, och den rådgivande tekniska kommittén, som sammanför samma institutioner som styrelsen och ska ge rådgivning och bistånd i frågor som är av betydelse för ESRB:s arbete, i synnerhet den regelbundna granskningen av den finansiella stabiliteten i EU, har också startat sin verksamhet. När det gäller den andra rådgivande kommittén, som ska förankra akademikers analyser i ESRB:s policyarbete pågick arbetet med att välja ut medlemmar första kvartalet 2011 sedan en inbjudan att lämna intresseanmälan hade offentliggjorts i Europeiska unionens officiella tidning. Sekretariatet ansvarar för ESRB:s dagliga verksamhet och ska tillhandahålla stöd i form av analyser, statistik, administration och logistik av hög kvalitet. Sekretariatet har övertagit

1 Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1092/2010 av den 24 november 2010, EUT L 331, 15.12.2010, s. 1.

2 Rådets förordning (EU) nr 1096/2010 av den 17 november 2010, EUT L 331, 15.12.2010, s. 162.

personal och arbete från ESRB:s förberedande sekretariat, som inrättades i mars 2010 (se även avsnitt 2 och 3 i detta kapitel).

ANSVARIGHET

I förordning nr 1092/2010 fastställs flera kanaler som ska göra det möjligt att ställa ESRB, i egenskap av oberoende organ, till svars för sitt agerande.

ESRB:s ordförande ska varje år delta i en utfrågning i Europaparlamentet i samband med att ESRB:s årsrapport till Europaparlamentet och rådet offentliggörs. Vid omfattande finansiell oro kan ytterligare utfrågningar hållas. Utfrågningarna ska vara åtskilda från den monetära dialogen mellan Europaparlamentet och ECB:s ordförande.

ESRB:s ordförande ska föra konfidentiella diskussioner om ESRB:s pågående verksamhet minst två gånger om året (och vid behov oftare) med ordföranden och vice ordförandena i Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor. Ett avtal ska ingås mellan parterna med närmare bestämmelser om dessa möten för att garantera fullständig sekretess.

ESRB:s ordförande och vice ordförande måste i en öppen utfrågning inför Europaparlamentet redogöra för hur de avser fullgöra sitt uppdrag enligt förordning nr 1092/2010. Ordföranden deltog i en utfrågning den 7 februari 2011.

ESRB ska även rapportera till rådet i olika former om varningar, rekommendationer och uppföljningen av dessa.

2 VERKSAMHETEN VID ESRB:S FÖRBEREDANDE SEKRETARIAT

ESRB:s förberedande sekretariat inrättades den 1 mars 2010 på grundval av ett beslut av ECB:s direktion för att förbereda ESRB:s start enligt den breda överenskommelsen i Ekofinrådet i december 2009. I slutet av 2010 fanns 22 fast anställda (varav 11 var utlånade från nationella centralbanker). Det förberedande arbetet utfördes enligt riktlinjerna i en huvudplan inom de tre huvudområdena förfaranden, policy och infrastruktur.

Arbetsrelationer etablerades med blivande ESRB-medlemmar, däribland mer än femtio nationella tillsynsmyndigheter och de tre Nivå 3-kommittéerna, som var föregångare till de europeiska tillsynsmyndigheterna. Flera diskussioner ägde rum med de sistnämnda på tjänstemanna-, chefs- och ordförandenivå. Det förberedande sekretariatet medverkade till inrättandet av de två gemensamma högnivågrupper som tillsattes av ECB och de tre Nivå 3-kommittéerna om samarbetet mellan de europeiska tillsynsmyndigheterna och ESRB och till gruppernas inledande arbete. Grupperna hanterade frågor om datautbyte respektive olika uppgifter som är relevanta för systemriskerna.

När det gällde förfaranden var arbetet inriktat på att förbereda etableringen av ESRB:s fem institutionella beståndsdelar. Det handlade bland annat om förslag till i) ett beslut av ESRB:s styrelse om nämndens arbetsordning, ii) ett mandat för den rådgivande vetenskapliga kommittén och närmare bestämmelser för tillsättningen av dess ledamöter, och iii) ett mandat för den rådgivande tekniska kommittén och närmare bestämmelser för tillsättningen av dess ordförande.

Det förberedande sekretariatet inledde också arbetet med en strategi för hur ESRB ska fullgöra sitt uppdrag avseende makrotillsyn över EU:s finansiella system. Häri ingick bl.a. att upprätta ett samrådsdokument som delades ut bland ESRB:s medlemmar för att komma fram till en gemensam tolkning av nyckelbegrepp som rör ESRB:s policy under den viktiga startfasen, anordnandet – i samarbete med generaldirektoratet för forskning – av seminarier

med framträdande akademiker, samt bidrag till ECB:s ståndpunkter när det gäller förslag till EU-lagstiftning.

Ett tredje arbetsområde handlade om inrättandet av infrastrukturer för stödet till ESRB i form av analyser, statistik, logistik och administration. Till exempel installerades DARWIN (ECB:s dokumenthanteringssystem) på alla ESRB:s medlemsinstitutioner för att göra det möjligt för dem att delta i ESRB:s arbete via säkra Internetslutningar för mer än 1 000 användare. Nödvändiga åtgärder vidtogs vidare för att se till att ESRB så snart verksamheten inleds har en egen webbplats³ och att en logotyp kan godkännas vid styrelsens första sammanträde.

³ <http://www.esrb.europa.eu>.

3 STÖD TILL ESRB I FORM AV ANALYSER, STATISTIK, LOGISTIK OCH ADMINISTRATION

”ECB ska tillhandahålla ESRB ett sekretariat och därigenom ge stöd till ESRB i form av analyser, statistik, logistik och administration”⁴. Stödet ska i synnerhet vara inriktat på den regelbundna övervakningen, upptäckten och bedömningen av EU-omfattande systemrisker, vilket innefattar utveckling och förbättring av analysverktyg och analysmetoder, samt statistikarbete för att fylla luckor i statistiken så att det blir möjligt att göra makroanalyser. Arbetet utfördes på alla dessa områden under 2010 för att förbereda ESRB:s verksamhet.

ANALYSSTÖD

ECB:s viktigaste analysstöd till ESRB är dess regelbundna övervakning och identifiering av systemrisker i EU:s finansiella system, samt bedömningarna av vilka konsekvenser det skulle få om riskerna materialiserades. ECB kan från fall till fall och på ESRB:s begäran även genomföra särskilda undersökningar av systemrisker och frågor som rör makrotillsyn.

Detta regelbundna bidrag baseras på ECB:s expertis och bygger på den organisation och infrastruktur som ECB har för att fullgöra sitt uppdrag att värna finansiell stabilitet. Det informationsunderlag som används för analyserna omfattar även information som samlats in genom utökad marknadsbevakning för att i synnerhet bidra till upptäckten av systemrisker. Den regelbundna övervakningen och bedömningen av systemrisker är också beroende, och främjas, av information som utbyts mellan ESRB-medlemmarna, samt av återkoppling och rådgivning från delstrukturerna (t.ex. styrkommittén och den rådgivande tekniska kommittén). De viktigaste inslagen i en begreppsram för makrotillsynen och den process som ska ligga till grund för denna grundläggande verksamhet har beskrivits i ECB:s publikation *Financial Stability Review*.⁵ Förberedelser har gjorts för att fastställa förfaranden inom ECB som ska säkerställa en smidig produktionsprocess.

Systemriskindikatorer och system för tidig varning är viktiga analysverktyg som underlättar

ESRB:s riskövervakning. Systemriskbedömningen stöds framför allt av verktyg för stresstester på makronivå och analyser av spridningskanaler för att bedöma hur allvarliga särskilda risker kan bli. För att ge ESRB bästa tänkbara information måste de analyser som utförs och de verktyg som används vara av högsta kvalitet. Som ett led i förberedelserna på detta område gjordes en noggrann inventering av tillgängliga analysverktyg för makroanalyser på både ECB och inom ECBS. Det infördes också metoder för att samordna den regelbundna översynen av tillgängliga verktyg för att hela tiden förbättra analysstrukturen, ta fram nya analysverktyg och fylla luckor. ECBS:s forskningsnätverk för forskning om makrotillsyn spelar en viktig roll i detta sammanhang (se ruta 10).

ECB står redo att om ESRB så begär ge tekniskt stöd till utarbetandet av rekommendationer om regleringsfrågor eller lagstiftningsinitiativ. Det kan handla om den regelbundna övervakningen av utvecklingen på reglerings- och lagstiftningsområden som är av intresse för ESRB. ESRB kan dessutom från fall till fall be ECB att ta fram analyser eller undersökningar om reglerings- eller lagstiftningsfrågor som är relevanta för dess mandat och verksamhet. ECB kan även ge teknisk rådgivning om EU-institutioner och nationella myndigheter begär att ESRB ska undersöka särskilda frågor.⁶

4 Rådets förordning (EU) nr 1096/2010 om tilldelning till Europeiska centralbanken av särskilda uppgifter angående Europeiska systemrisknämndens verksamhet.

5 Se t.ex. specialartiklarna ”The concept of systemic risk”, ”Towards the European Systemic Risk Board”, ”Macroeconomic policy objectives and tools” och ”Analytical models and tools for the identification and assessment of systemic risks” i *Financial Stability Review* i december 2009 och juni 2010.

6 Se artikel 19.3 i förordning (EU) nr 1092/2010 om makrotillsyn av det finansiella systemet på EU-nivå och om inrättande av en europeisk systemrisknämnd.

ECBS:S MARS-NÄTVERK FÖR FORSKNING OM MAKROTILLSYN

Det nya uppdrag som centralbankerna har fått efter finanskrisen, dvs. att bedriva makrotillsyn, och inrättandet av Europeiska systemrisknämnden (ESRB) har skapat ett akut behov av forskning som kan underlätta fullgörandet av detta nya uppdrag. I mars 2010 godkände därför ECB:s allmänna råd inrättandet av ECBS:s nätverk för forskning om makrotillsyn, MaRs-nätverket (*Research Network on Macro-prudential Research*).

Forskningsnätverket har som mål att bedriva forskning om begreppsramar, modeller och verktyg för makrotillsynen i EU och att sprida forskningsresultaten. MaRs-nätverkets mandat omfattar tre övergripande forskningsområden.

Det första är makrofinansiella modeller som ställer finansiell stabilitet i relation till utvecklingen i ekonomin. Makroekonomiska standardmodeller brukar inte fånga upp relevanta tecken på finansiell instabilitet (t.ex. bankfallissemang, brist på likviditet, återkopplingseffekter, multivariata extremhändelser och relaterade icke-linjäriteter) och klarar därför inte av att beskriva sådana situationer. Denna brist blev uppenbar i samband med den senaste finanskrisen. De flesta tillgängliga stresstestmodeller drar dessutom inte nytta av strukturer som fångar upp båda sidorna av interaktionen mellan finansiell instabilitet och ekonomisk utveckling, vilket är viktigt för att göra en korrekt bedömning av potentiella återkopplingseffekter av systemrisker. Utvecklingen av modeller som tar hänsyn till dessa faktorer skulle därför fylla en lucka i forskningslitteraturen. Sådana modeller kan även ligga till grund för nya strukturer för att få fram och utvärdera makrotillsynsbestämmelser och tillsynsmetoder, analysera interaktionen mellan makrotillsyn och andra makroekonomiska stabiliseringsåtgärder och att stärka stressmodellerna.

Det andra forskningsområdet handlar om system för tidig varning och systemriskindikatorer. Nätverket ska utveckla operativa analysverktyg som kan användas direkt av de nya makrotillsynsorganen (t.ex. ESRB). Arbetet på detta område bedrivs därför på kort till medellång sikt. Tonvikten kommer särskilt att ligga på indikatorer, modeller och system för tidig varning som tar hänsyn till skillnader mellan länders finansiella strukturer. Forskningen på detta område kan även bidra till närliggande initiativ på internationell nivå.

Det tredje forskningsområdet är inriktat på spridningsrisker. Syftet är att få bättre kunskaper om risker för gränsöverskridande spridning i Europa. Dessa risker kan ha ökat väsentligt det senaste decenniet till följd av den finansiella integrationen. Andra mål är att öka kunskaperna om vilken betydelse andra finansinstitut än banker har för spridning och följd effekter (bl.a. viss verksamhet som bedrivs av försäkringsföretag och penningmarknadsfonder) och att bättre fånga upp återkopplingseffekter som förstärker spridningen av instabilitet. Dessa effekter kan ha underskattats med befintliga simuleringsmetoder avseende spridning mellan banker.

De viktigaste resultaten av nätverkets verksamhet är forskningsrapporter, seminarier och konferenser (inklusive kontakter med forskare utanför ECBS). En första konferens om nätverkets verksamhet anordnades av ECB, Centre for Economic Policy Research och Center for Financial Studies och hölls på ECB i september 2010. Nätverket ska sammanställa en rapport över sina resultat 2012.

STÖD I FORM AV STATISTIK

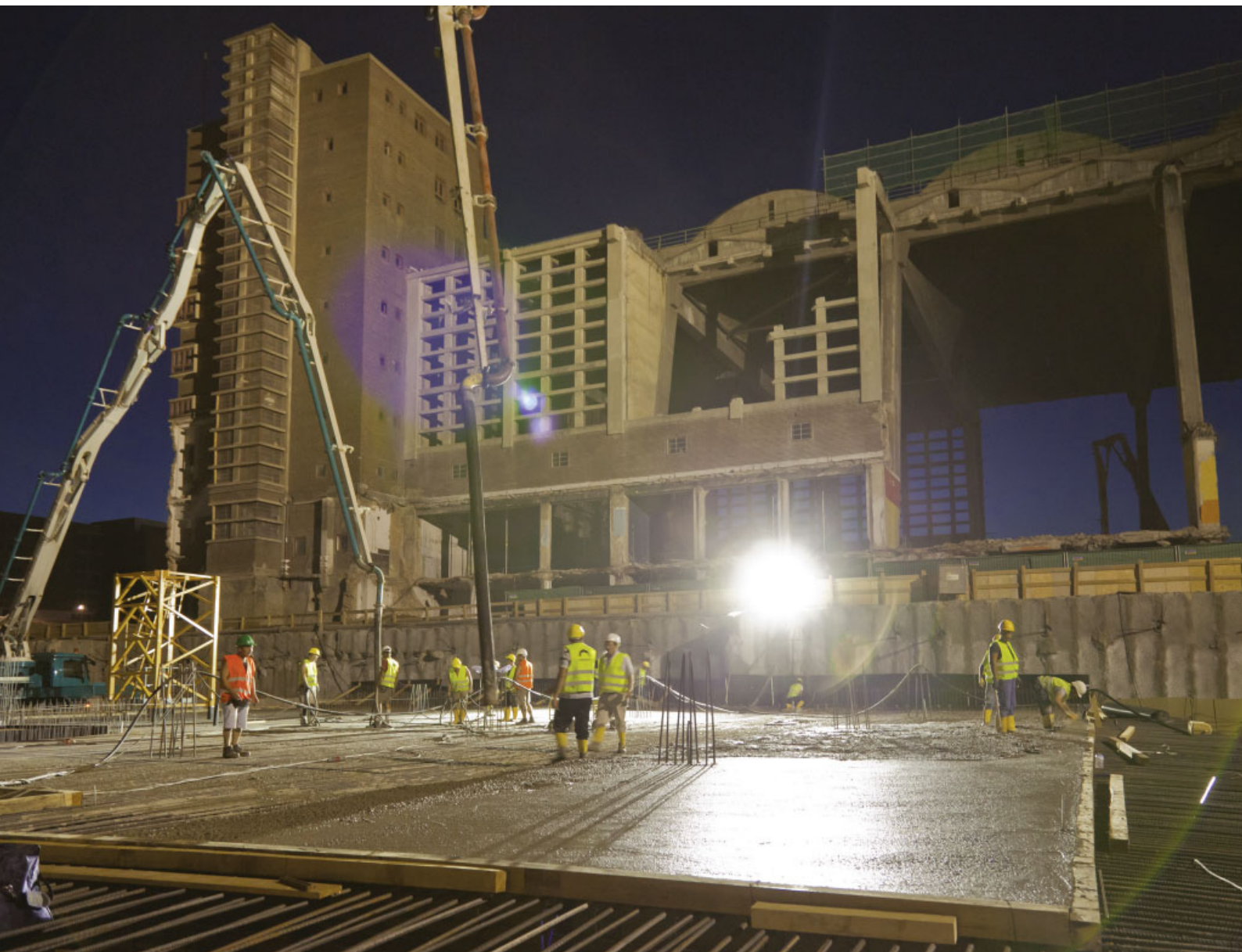
Enligt artikel 2 i rådets förordning (EU) nr 1096/2010 om tilldelning till Europeiska centralbanken av särskilda uppgifter angående Europeiska systemrisknämndens verksamhet ger ECB stöd i form av statistik i enlighet med artikel 5 i ECBS-stadgan.⁷

Eftersom det tar lång tid att definiera, samla in, sammanställa och sprida harmoniserad statistik som är av tillräckligt hög kvalitet för att ESRB ska kunna fullgöra sina uppgifter inledde ECB det förberedande arbetet 2010. ECB gjorde framför allt en inventering för att jämföra vilka data som behövs för stabilitetsanalyser med de data som finns tillgängliga och därmed upptäcka luckor och om möjligt fylla dem. ECBS utarbetade också ett förfarande för att kunna genomföra särskilda enkäter och därmed kunna svara snabbt på ESRB:s behov av data.

Det förberedande arbetet har två syften: för det första, att indikatorer som är relevanta för penningpolitiken ska finnas till hands för ESRB:s beslutande organ och dess kommittéer när de startar sin verksamhet i början av 2011 och baseras på en uppsättning tillgängliga nyckeldata, och för det andra, att arbeta med att utveckla en mängd statistik som behövs i ett längre perspektiv.

Ett nära samarbete mellan ECB och de europeiska tillsynsmyndigheterna är avgörande för att se till att ESRB får detta stöd i form av statistik. Redan idag finns ett intensivt samarbete med Nivå 3-kommittéerna, som är föregångare till de europeiska tillsynsmyndigheterna. Syftet med samarbetet är att skapa ett problemfritt och effektivt tvåvägsflöde av information mellan de europeiska tillsynsmyndigheterna och ESRB som även är effektivt i fråga om rapporteringsbörda, informationsinnehåll och IT-infrastruktur. En av de viktigaste faktorerna för framgång är att man tillåter ett utbyte av lämplig och tillförlitlig information som möjliggör ett fullgörande av respektive uppgifter i enlighet med EU:s lagstiftning, men samtidigt respekterar de regler om uppgiftsskydd som skyddar sekretessbelagd information.

⁷ Artikel 5 i ECBS-stadgan ger ECB rätt att med de nationella centralbankernas stöd samla in de statistiska uppgifter som behövs för att utföra ECBS uppgifter.



Under 2010 konstruerades grundplattan till de två kontorstornen. Bredvid markplanet till höghuset byggdes det underjordiska parkeringsgaraget för de anställda.

KAPITEL 7

**INTERNATIONELLA
FRÅGOR**

I DEN VIKTIGASTE UTVECKLINGEN I DET INTERNATIONELLA MONETÄRA SYSTEMET

ÖVERVAKNING AV DEN MAKROEKONOMISKA POLITIKEN I VÄRLDSEKONOMIN

Till följd av den snabba ekonomiska och finansiella integrationen är den ekonomiska utvecklingen i omvärlden mycket viktig för genomförandet av den ekonomiska politiken i euroområdet. Eurosystemet övervakar och analyserar därför mycket noggrant den makroekonomiska politiken i länder utanför euroområdet. ECB spelar dessutom en viktig roll i den internationella multilaterala övervakningen av den makroekonomiska politiken, som främst äger rum vid möten inom sådana internationella organisationer som BIS. ECB:s ordförande är ledamot i styrelsen för BIS och är ordförande vid flera viktiga möten, och ECB:s direktionsledamöter och anställda deltar i många arbetsgrupper inom ramen för BIS verksamhet. ECB deltar även i de relevanta mötena inom IMF och OECD, samt vid mötena med finansministrarna och centralbankscheferna inom G20 och G7.

Under 2010 präglades världsekonomin av en ekonomisk återhämtning där takten varierade kraftigt mellan regioner, med tillväxtekonomierna i Asien och Latinamerika som draglok. Den minskning av externa obalanser i överskotts- och underskottsekonomier som observerats sedan finanskrisen bröt ut och under 2009 tappade fart under 2010 och dessa obalanser började i vissa fall att åter öka, vilket triggade oro över eventuella protektionistiska tryck. Underskottet i USA:s bytesbalans ökade från 2,7 procent av BNP 2009 till 3,2 procent av BNP 2010, medan de oljeexporterande ländernas bytesbalansöverskott ökade från 5,2 procent av BNP 2009 till 6,6 procent av BNP 2010. Kinas bytesbalansöverskott fortsatte att minska i förhållande till BNP, från cirka 6 procent 2009 till cirka 4,7 procent 2010. I absoluta tal var emellertid överskottet 2010 nära nivåerna före Lehman Brothers kollaps i september 2008. Liksom under tidigare år var bytesbalansen i euroområdet relativt balanserad även under 2010. Japans överskott uppgick till 3,1 procent av BNP 2010, vilket var något högre än 2009 då det låg på 2,8 procent av BNP.

Det faktum att de globala obalanserna minskat sedan finanskrisen bröt ut speglade emellertid

till stor del cykliska och tillfälliga faktorer kopplade till krisen – t.ex. en global anpassning av balansräkningar (s.k. deleveraging), minskad privat efterfrågan, lägre oljepriser och korrigeringar av priserna på finansiella tillgångar – snarare än strukturella faktorer. I fråga om strukturella faktorer som skulle bidra till att kraftigt minska globala obalanser, måste länder med underskott minska budgetunderskotten och avsluta arbetet med strukturreformer. På liknande sätt skulle länder med överskott dessutom kunna bidra mer genom att öka den inhemska konsumtionen, genom att utveckla mer omfattande sociala skyddsnät, genom att reformera finansmarknaderna och genom att förstärka flexibiliteten i växelkurserna.

Vid flera tillfällen under 2010 underströk Eurosystemet de risker och snedvridningar som skulle följa om de globala obalanserna åter ökade, och uttryckte stöd för en ombalansering av den globala efterfrågan. Eurosystemet efterlyste vid upprepade tillfällen framför allt åtgärder för att öka det privata och offentliga sparandet i länder med bytesbalansunderskott, ytterligare strukturreformer i utvecklade ekonomier med relativt låg potentiell tillväxt, och åtgärder för att öka den inhemska efterfrågan i tillväxtekonomier, inklusive förbättrad kapitalallokering och en bättre riskbedömning. Inom ramen för de diskussioner som för närvarande förs för att förbättra den internationella finansiella arkitekturen (se avsnittet nedan), underströk Eurosystemet att en sådan förbättring inte bara skulle främja mer välordnade förhållanden på finansmarknaderna utan även en sundare makroekonomisk politik. Ramar för en förstärkt multilateral övervakning av den ekonomiska utvecklingen och politiken skulle kunna säkerställa en ekonomisk politik med fokus på stabilitet och hållbarhet, särskilt i systemviktiga länder. Stöd för en ombalansering av den globala ekonomin kom även från den av G20 fastställda ramen för en stark, hållbar och balanserad tillväxt.

Även euroområdet omfattas av den internationella övervakningen. Under 2010 fortsatte IMF att regelbundet granska den monetära,

finansiella och ekonomiska politiken i euroområdet som helhet, som ett komplement till sina granskningar av de enskilda euroländerna. IMF:s artikel IV-konsultationer gav tillfälle till ett givande åsiktsutbyte mellan IMF och ECB, Eurogruppens ordförandeskap och Europeiska kommissionen. Efter dessa diskussioner publicerade IMF en rapport med bedömningar av politiken i euroområdet.¹ Även OECD fortsatte att regelbundet granska euroområdets ekonomi, i syfte att kartlägga den viktigaste ekonomiska utvecklingen i området och analysera politiska alternativ för att ta i ut med den.²

Under 2010 erhöll för första gången två euroländer stöd från IMF. Större centralbanker fortsatte att tillhandahålla likviditetsstöd till centralbanker i andra länder, där likviditets- och kreditstödet syftade till att undvika instabilitet på marknaden (se kapitel 2).

REFORMER AV DEN INTERNATIONELLA INSTITUTIONELLA STRUKTUREN

Sedan den globala finansiella krisen bröt ut har det internationella monetära systemets struktur och funktion varit föremål för diskussioner inom världssamfundet. G20-länderna, ett forum som består av systemviktiga avancerade ekonomier och tillväxtekonomier – i vilket ECB deltar inom ramen för EU:s medlemskap – fortsatte att främja internationellt samarbete, med målet att stärka och värna den globala ekonomiska återhämtningen och främja en starkare, hållbarare och mer balanserad tillväxt. Vid sitt fjärde toppmöte i Toronto i juni 2010 följde G20-ledarna upp de tidigare åtagandena från toppmötet i Pittsburgh där de hade lanserat ramverket för en stark, hållbar och balanserad tillväxt. Syftet med detta ramverk är att bidra till att hantera övergången från krisåtgärder till ett starkare, hållbarare och mer balanserat mönster i den globala tillväxten, samt ta itu med de globala obalanser som bidrog till finanskrisen. Inom detta ramverk förutses en process för en gemensam bedömning av hur G20-ländernas nationella och regionala policyer och policyramar passar tillsammans och huruvida de är förenliga med målet för ramverket. Vid toppmötet i Toronto avslutade G20-ledarna

den första etappen av denna process och enades om ett antal konkreta åtaganden, bl.a. att avancerade ekonomier med underskott ska vidta åtgärder för att öka det nationella sparandet och att överskottsländer ska vidta reformer för att minska sitt beroende av en extern efterfrågan och fokusera mer på inhemska tillväxtkällor. Tillväxtekonomier med överskott åtog sig att vidta reformer för att stärka sociala skyddsnet för att bidra till att minska försiktighetssparande och stimulera privat konsumtion och att förstärka flexibiliteten i växelkurserna för att spegla underliggande ekonomiska fundamenta. Vidare åtog sig alla G20-medlemmar att driva strukturreformer för att stimulera ekonomisk tillväxt. När det gäller finansiell reglering identifierade G20-medlemmarna ett antal prioriterade områden för ytterligare åtgärder (se kapitel 4).

Vid sitt femte toppmöte i Seoul i november 2010 enades G20-ledarna om ”Seoul-handlingsplanen” med konkreta politiska åtaganden för att göra framsteg mot att uppfylla målen för ramverket. Dessutom godkände de resultaten av ett antal viktiga arbetsflöden som hade nåtts under förberedelserna inför detta toppmöte, bland annat att reformera IMF:s kvot- och styrsystem samt viktiga hörnstenar för att rekonstruera det finansiella systemet genom att ta itu med de grundläggande orsakerna till krisen (en av hörnstenarna är det arbete som bedrivs inom Baselkommittén för banktillsyn). Dessutom visade G20-ledarna att de var medvetna om att G20 även måste ta tag i frågan avseende den stora, icke-representerade gruppen av utvecklings- och låginkomstländer.

Som en uppföljning av åtagandet som G20-ledarna gjorde vid toppmötet i London i april 2009, att öka de resurser som finns tillgängliga för internationella finansinstitut godkände IMF:s direktion den 12 april 2010 en ändring och utökning av sitt modifierade nya lånearrangemang

1 *Euro Area Policies: 2010 Article IV consultation – staff report*, IMF landrapport nr/221, juli 2010.

2 *OECD Economic Surveys: Euro Area 2010*, OECD, december 2010.

(New Arrangements to Borrow, NAB).³ Denna förändring kommer att göra det nya lånearrangemanget mer flexibelt, öka antalet deltagare från 26 till 39 länder, och utöka det totala beloppet för dessa kreditlinor till valutafonden från 34 miljarder SDR (särskilda dragningsrätter) till 367,5 miljarder SDR. Under 2009 och 2010 åtog sig ett antal avancerade ekonomier och tillväxt-ekonomier att ingå bilaterala låneavtal och s.k. note purchase agreements med valutafonden till ett belopp av 196 miljarder SDR. De flesta bilaterala avtal kommer gradvis att införlivas i det nya lånearrangemanget när det träder i kraft.

Man nådde också en överenskommelse om att kraftigt utöka valutafondens kvotbaserade resurser. En fördubbling av resurserna, som kommer att åtföljas av en lansering av NAB, syftar till att säkerställa att valutafonden förblir ett kvotbaserat institut. Ökningen av de kvotbaserade resurserna kommer också att bidra till att uppnå ett ytterligare skifte i kvotandelar från avancerade ekonomier till dynamiska tillväxt- och utvecklingsländer, i linje med syftet att anpassa kvotandelarna till medlemmarnas relativa vikt och betydelse i världsekonomin. Samförstånd nåddes även för de första inslagen i en mer omfattande reform av IMF:s styrformer. I detta avseende kommer IMF:s stadgar att ändras för att fastställa en exekutivstyrelse med valda ledamöter. Dessutom har avancerade länder i Europa åtagit sig att ge upp två platser i IMF:s exekutivstyrelse för att främja en bättre representation för tillväxt- och utvecklingsländer.

Som en del i ansträngningarna att stödja länder under finanskrisen genomförde IMF ett antal betydande förändringar i sina krisförebyggande verktyg. I detta avseende modifierades tillgängligheten och varaktigheten på krediter inom ramen för valutafondens Flexible Credit Line (FCL) – ett krisförebyggande låneinstrument som infördes 2009 för länder som bedöms föra en sund ekonomisk politik, utan i förväg fastställda policykrav – i augusti 2010.⁴ Inom ramen för reformen av låneramverket i augusti 2010 etablerades dessutom ett nytt krisförebyggande låneinstrument (Precautionary Credit

Line, PCL). PCL är etablerad för IMF-medlemmar med sund politik som trots det kanske inte uppnår FCL:s höga kvalifikationskrav, och är därmed tillgänglig för en bredare grupp av medlemmar.⁵

Som en del av granskningen av sitt mandat fortsatte IMF att diskutera en modernisering av sitt övervakningsarbete och en förstärkning av sina multilaterala och finansiella dimensioner. I ett pilotprojekt ska fem ekonomier granskas med avseende på den externa effekten av deras politik, i s.k. spillover-rapporter. Euroområdet är en av dessa fem ekonomier (de andra är Kina, Japan, Storbritannien och USA). Ytterligare framsteg gjordes för att stärka övervakningen av den finansiella sektorn genom beslutet att göra de bedömningar av stabilitet inom finanssektorn, som görs inom ramen för utvärderingsprogram för den finansiella sektorn

- 3 NAB utgörs av en uppsättning kreditavtal mellan IMF och en grupp medlemsländer för att förse IMF med kompletterande resurser, dvs. utöver valutafondens permanenta resurser (kvota), i situationer då kompletterande resurser behövs för att förebygga eller motverka en försvagning av det internationella betalningssystemet.
- 4 Efter dessa förändringar kan FCL-arrangemang nu godkännas för antingen ett eller två år med en interimsgranskning av kvalifikationerna efter ett år. Tidigare löpte arrangemangen antingen i sex månader eller i ett år med en interimsgranskning efter sex månader. Den tidigare gränsen för tillgången till lån på 1 000 procent av en medlems IMF-kvotandel har tagits bort, och beslut kommer i stället att baseras på det individuella landets finansieringsbehov. Förfarandena för lånebeslut har också modifierats, med krav på en tidig involvering av IMF:s exekutivstyrelse i bedömningen av den planerade tillgången (till lån) samt inverkan från den tillgången (till lån) på IMF:s likviditetsposition. De nio kvalifikationskriterier som används av både anställda och IMF:s exekutivstyrelse för att bedöma meriterna i ett lands ansökan om FCL är oförändrade, men ett antal relevanta indikatorer har lagts till varje kategori för att tillhandahålla ytterligare vägledning för iakttagande.
- 5 En bedömning avseende kvalificering kommer att göras utifrån följande fem breda områden: i) extern position och marknadstillgång, ii) finanspolitik, iii) penningpolitik, iv) sundheten och tillsynen inom finanssektorn, och v) övervakningen samt tillförlitligheten till statistik. Samtidigt som det krävs goda resultat inom de flesta av dessa områden, kommer PCL att tillåta tillgång till krisförebyggande resurser till medlemmar som har måttliga sårbarheter inom ett eller två av dessa områden. Andra inslag i PCL omfattar konditionalitet ex post (som kan komma att inkludera resultatkrav), där framsteg att minska sårbarheter övervakas genom programöversyner två gånger om året, och med förhandstillgång där upp till 500 procent av kvotandelarna görs tillgängliga vid godkännandet av arrangemanget, och upp till totalt 1 000 procent av kvotandelarna efter 12 månader.

(Financial Sector Assessment Programs, FSAP), till obligatoriska inslag i IMF:s årliga rapporter om övervakning av enskilda länder (artikel-IV rapporter) för länder med systemviktiga finansiella sektorer. Tjugofem sådana länder har identifierats, däribland nio i euroområdet (Belgien, Tyskland, Irland, Spanien, Frankrike, Italien, Luxemburg, Nederländerna och Österrike). Dessutom har, på finanssidan, metoden för att uppmärksamma systemriskerna på global nivå på ett tidigt stadium (Early Warning Exercise) – som utvecklats till följd av krisen och inbegriper samarbete mellan IMF och rådet för finansiell stabilitet (FSB) – blivit ett återkommande inslag vid IMF:s vår- och årsmöten.

Den internationella finansvärlden fortsatte vidare att främja mekanismer för krisförebyggande och ordnad krishantering. I detta sammanhang gjordes ytterligare framsteg av suveräna gäldenärer och deras privata fordringsägare och investerare för att genomföra principerna för stabila kapitalflöden och rättvis skuldstrukturering som G20-ländernas finansministrar och centralbankschefer ställde sig bakom 2004. Syftet med dessa principer, som är marknadsbaserade och frivilliga, är att tillhandahålla riktlinjer i fråga om informationsutbyte, dialog och nära samarbete. För att försöka öka dessa principers användbarhet nådde de relevanta parterna hösten 2010 enighet om fördelarna med att utöka principernas tillämplighet utöver suveräna gäldenärer och deras fordringsägare i tillväxtekonomier.

2 SAMARBETE MED LÄNDER UTANFÖR EU

Liksom under föregående år organiserade Eurosystemet seminarier och workshops i samarbete med centralbanker utanför EU i syfte att främja en policydialog. I detta avseende deltog ECB, tillsammans med Europeiska kommissionen, dessutom aktivt i EU:s makroekonomiska dialoger med viktiga tillväxtmarknader (t.ex. Brasilien, Egypten, Indien och Ryssland) och EU:s grannländer. Dessutom har det tekniska stöd som Eurosystemet tillhandahåller fortsatt varit ett viktigt verktyg för att stärka den administrativa kapaciteten hos centralbanker utanför EU, särskilt i EU:s grannregioner, och för att öka efterlevnaden av europeiska och internationella standarder.

POLICYDIALOG OCH ÖVERVAKNING AV DEN MAKROEKONOMISKA POLITIKEN I VÄRLDSEKONOMIN

Den 3–5 februari 2011 stod ECB som värd för det sjätte högnivåseminariet mellan Eurosystemet och Rysslands centralbank i Frankfurt. Syftet med seminariet var att fördjupa dialogen och stärka förbindelserna mellan Eurosystemet och Rysslands centralbank. Under seminariet inriktades diskussionerna på den ryska ekonomin, penningmängdens och kreditgivningens roll i genomförandet av penningpolitiken och den nya tillsynsstrukturen i EU och Ryssland. Vidare deltog ECB:s ordförande i den konferens som anordnades i samband med den ryska centralbankens 150-års jubileum i juni 2010.

Eurosystemets sjätte högnivåseminarium med centralbanker från Medelhavsländer – som organiserades av ECB och Cyperns centralbank – ägde rum den 27–28 oktober 2010 i Pafos. Vid seminariet granskade centralbankscheferna utmaningarna för penningpolitiken i Medelhavsländer på vägen mot ekonomisk återhämtning och diskuterade erfarenheterna hos Medelhavsländer med fasta växelkurssystem, samt effekten av den globala finansiella turbulensen för banksektorer och finansiell stabilitet.

Eurosystemet höll ett andra högnivåseminarium med centralbanker och monetära myndigheter i medlemmarna i Gulfstaternas samarbetsråd (GCC),⁶ som organiserades av ECB och Banca

d'Italia och ägde rum den 29–30 juni 2010 i Rom. Vid seminariet diskuterades den ekonomiska och finansiella utvecklingen i GCC-länderna och euroområdet, lärdomar av finanskrisen med avseende på finansiell stabilitet och banktillsyn och utmaningar för penning- och växelkurspolitiken i GCC-länderna.

Eurosystemets femte högnivåseminarium med latinamerikanska centralbanker ägde rum i Madrid den 10 december 2010 och samorganiserades av ECB och Banco de España. Vid seminariet diskuterades följande ämnen: global ombalansering, finansiella flöden och globala makroprudentiella risker samt globalt policysamarbete.

ECB fortsatte att fördjupa sitt samarbete med de kinesiska myndigheterna. Den 5 oktober 2010 i Bryssel träffade ECB:s ordförande, Eurogruppens ordförande och kommissionsledamoten med ansvar för ekonomiska och monetära frågor (euroområdets s.k. trojka) för tredje gången företrädare för de kinesiska myndigheterna. Diskussionerna inriktades främst på växelkurspolitik och andra globalt viktiga frågor. Förbindelserna med People's Bank of China stärktes ytterligare. Under 2010 diskuterade arbetsgruppen mellan ECB och People's Bank of China en lång rad frågor, bland annat ombalansering av global tillväxt, bubblor i tillgångspriser och associerade risker, reform av finanssektorn och andra internationella monetära frågor. ECB upprättade dessutom förbindelser med Kinas största planeringsorgan Nationella utvecklings- och reformkommissionen (National Development and Reform Commission, NDCR), och med Kinas akademi för samhällsvetenskaper (Chinese Academy of Social Sciences, CASS), som är landets främsta tankesmedja.

Slutligen hölls det femte högnivåseminariet med centralbanker i östra Asien-Stillahavsregionen och euroområdet, som organiserades av ECB och Reserve Bank of Australia, i Sydney den 9–10 februari 2010. Syftet med seminariet var

⁶ Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Saudiarabien och Förenade Arabemiraten.

att granska den ekonomiska politiken i efterdyningarna av finanskrisen, bland annat exitstrategier, formen och strukturen på global tillväxt, utmaningar till följd av gränsöverskridande bankverksamhet och utsikterna för en förstärkt makroprudentiell tillsyn.

TEKNISKT BISTÅND

På området för tekniskt bistånd fortsatte ECB att fördjupa sina förbindelser med länderna på västra Balkan och med Turkiet. Den 19 januari 2010 undertecknade Europeiska kommissionen och ECB, på vägnar av 14 nationella centralbanker i euroområdet⁷, ett avtal om att genomföra ett tvåårigt tekniskt biståndsprogram för EU:s kandidatländer och potentiella kandidatländer. Syftet med programmet är att stärka den makro- och mikroprudentiella tillsynen i länderna på västra Balkan och i Turkiet. Programmet genomförs av ECB tillsammans med de deltagande nationella centralbankerna och i samarbete med sådana internationella och europeiska institut som Baselkommittén för banktillsyn (BCBS), kommittén för europeiska banktillsynsmyndigheter (CEBS), Financial Stability Institute, Internationella valutafonden och Världsbanken. Under programmets första etapp organiserade Eurosystemet ett intensivt regionalt utbildningsprogram om makro- och mikroprudentiell tillsyn för omkring 150 chefer för strategisk viktiga avdelningar från de stödmottagande instituten.⁸ Programmet kommer dessutom att stödja genomförandet av särskilda nationella åtgärder, som definierats i överensstämmelse med IMF och Världsbanken, deltagande nationella centralbanker och stödmottagare. Vidare planeras regionala tekniska simuleringar av samarbete mellan hem- och värdland.

Den 1 april 2010 inledde ECB och sju nationella centralbanker i euroområdet⁹ ett tekniskt biståndsprogram, med en löptid på 18 månader, med Bosnien och Hercegovinas centralbank. Programmet, som finansieras av EU, har till syfte att stödja Bosnien och Hercegovinas centralbank i genomförandet av EU:s standarder för centralbanksarbete och EU:s krav inför Bosnien och Hercegovinas eventuella

anslutning till EU. Programmet omfattar följande områden: statistik, ekonomisk analys och forskning, finansiell stabilitet, rättsliga krav enligt gemenskapens regelverk, informationsteknik och samordningen av integrationen med EU.

Den 1 februari 2011 inledde ECB och 21 nationella centralbanker¹⁰ dessutom ett EU-finansierat program till stöd för Serbiens centralbank. Det tvååriga programmet syftar till att föra centralbanksarbete och förfaranden närmare EU:s standarder på områdena för tillsyn över den finansiella sektorn, harmonisering av lagstiftningen, liberalisering av kapitalrörelser, förvaltning av valutareserver, penningpolitiska transaktioner och valutatransaktioner, konsumentskydd för finansiella tjänster, stöd inför en anslutning till EU, ekonomisk analys och forskning, statistik, betalningssystem och finansiell stabilitet.

Det EU-finansierade programmet för tekniskt samarbete med den ryska centralbanken fortsatte. ECB tillhandahåller, i partnerskap med åtta nationella centralbanker i euroområdet¹¹ och i samarbete med finska finansinspektionen, tekniskt stöd på områdena för banktillsyn och internrevision. Syftet med programmet är att stödja det gradvisa genomförandet av Basel II i Ryssland och att stödja den ryska centralbankens interna revisionstjänst med utbildning och information om Eurosystemets interna revisionsförfaranden. Programmet fortlöper som planerat och kommer att avslutas den 31 mars 2011.

7 De nationella centralbankerna i Belgien, Grekland, Spanien, Frankrike, Italien, Cypern, Luxemburg, Malta, Nederländerna, Österrike, Portugal, Slovenien, Slovakien och Finland.

8 Centralbanker och tillsynsorgan i Kroatien, f.d. jugoslaviska republiken Makedonien, Albanien, Bosnien och Hercegovina, Montenegro, Turkiet, Serbien och Kosovo (enligt definitionen i FN:s säkerhetsråds resolution 1244).

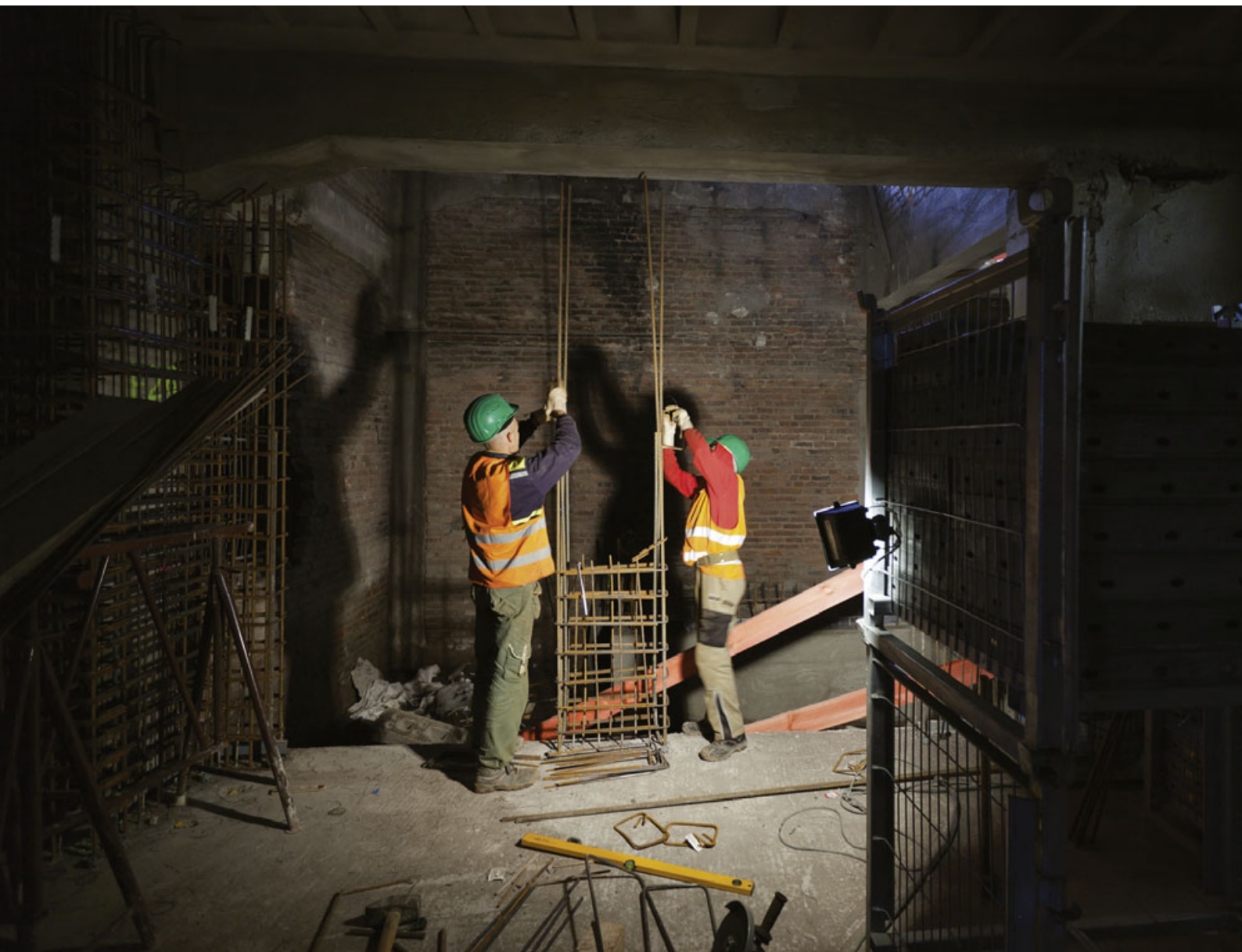
9 De nationella centralbankerna i Tyskland, Grekland, Spanien, Italien, Nederländerna, Österrike och Slovenien.

10 De nationella centralbankerna i Belgien, Bulgarien, Tjeckien, Tyskland, Estland, Irland, Grekland, Spanien, Frankrike, Cypern, Luxemburg, Ungern, Nederländerna, Österrike, Polen, Portugal, Rumänien, Slovenien, Slovakien, Finland och Storbritannien.

11 De nationella centralbankerna i Tyskland, Grekland, Spanien, Frankrike, Italien, Nederländerna, Österrike och Finland.

Samarbetet med Egyptens centralbank fortsatte under 2010 inom ramen för ett EU-finansierat program som syftar till att stärka banktillsynen i Egypten för att uppnå överenskommelse med de grundläggande elementen i Basel II-regelverket. I detta program deltar experter från ECB och sju nationella centralbanker i ECBS¹².

¹² De nationella centralbankerna i Bulgarien, Tjeckien, Tyskland, Grekland, Frankrike, Italien och Rumänien.



Grossmarkthalle kommer att bli en integrerad del av ECB:s nya kontor. Det nödvändiga byggnads- och restaureringsarbetet inleddes våren 2010. På bilden pågår konstruktionsarbetet med den gamla saluhallens östra flygel.

KAPITEL 8

ANSVARIGHET

I ANSVARIGHET INFÖR ALLMÄNHETEN OCH EUROPAPARLAMENTET

Under de senaste decennierna har en oberoende centralbank kommit att betraktas som ett oundgängligt inslag i industrialiserade länders och tillväxtekonomiers penningpolitiska system. Beslutet att göra centralbanker oberoende har starkt stöd i nationalekonomisk teori och erfarenhet som båda visar att detta främjar prisstabilitet. Samtidigt är det en grundläggande princip i demokratiska samhällen att alla oberoende institutioner som tilldelats ett offentligt uppdrag måste kunna ställas till svars inför medborgarna och deras demokratiskt valda företrädare. Ansvarighet utgör därför en viktig motvikt till en centralbanks oberoende.

I fördraget om Europeiska unionens funktionssätt föreskrivs exakta rapporteringsskyldigheter för ECB, inbegripet offentliggörandet av en kvartalsrapport, en konsoliderad veckobalansräkning och en årsrapport. ECB går utöver de föreskrivna skyldigheterna i sin regelbundna rapportering. Bland annat offentliggör ECB en månadsrapport i stället för den föreskrivna kvartalsrapporten, och håller presskonferenser en gång i månaden efter ECB-rådets första möte varje månad. Dessa presskonferenser utgör ett viktigt tillfälle för ECB att ingående redogöra för sin bedömning av den ekonomiska situationen och förklara sina räntebeslut. ECB:s åtagande för ansvarighet och öppenhet visar sig också genom det stora antal publikationer som offentliggjordes under 2010 och genom den stora mängd tal i vilka ledamöter av ECB-rådet tar upp en omfattande rad relevanta ämnen som rör ECB:s verksamhet, däribland de extraordinära åtgärder som ECB vidtog i maj 2010 för att möta behovet av en konsolidering av de offentliga finanserna och för reformen av ramen för ekonomisk styrning.

Europaparlamentet spelar – i egenskap av den institution som väljs direkt av EU:s medborgare – den viktigaste institutionella rollen när det gäller att ställa ECB till svars. Sedan ECB upprättades har banken upprätthållit en nära och givande dialog med Europaparlamentet. ECB:s ordförande fortsatte att redogöra för ECB:s penningpolitik och andra aktiviteter vid de kvartalsvisa utfrågningarna inför

Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor (ECON). I enlighet med bestämmelserna i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt deltog ECB:s ordförande dessutom vid Europaparlamentets plenarsession i november 2010 och överlämnade ECB:s årsrapport för 2009.

Även andra direktionsledamöter framträdde inför Europaparlamentet vid ett antal tillfällen. ECB:s vice ordförande presenterade ECB:s årsrapport för 2009 för utskottet för ekonomi och valutafrågor innan den presenterades vid plenarsessionen. Jürgen Stark deltog i ett åsiktsutbyte med ledamöterna i utskottet för ekonomi och valutafrågor och företrädare för nationella parlament om den ekonomiska återhämtningen och exitstrategier. Lorenzo Bini Smaghi deltog i en offentlig utfrågning om ekonomisk styrkning som organiserades av utskottet för ekonomi och valutafrågor. Gertrude Tumpel-Gugerell framträdde också inför utskottet för ekonomi och valutafrågor för att informera ledamöterna om betalningsfrågor. Precis som tidigare år besökte en delegation från utskottet för ekonomi och valutafrågor ECB under 2010 för diskussioner med direktionsledamöter. Besöket ägde rum den 13 december. Dessutom tog ECB emot ett besök från det särskilda utskottet för den finansiella, ekonomiska och sociala krisen och utskottet för sysselsättning och sociala frågor. Ledamöterna av dessa två utskott fick därmed möjlighet att diskutera en lång rad frågor med direktionsledamöterna, bland annat den senaste ekonomiska och finanspolitiska utvecklingen, globala obalanser och arbetsmarknadsreformer.

Slutligen presenterade personal vid ECB bankens rapport om strukturfrågor 2010 (*Structural Issues Report 2010*), som innehåller en analys av energimarknader och euroområdet makroekonomi, till ledamöter av Europaparlamentet och nationella parlament.

2 NÅGRA AV DE FRÅGOR SOM HAR DISKUTERATS VID MÖTEN MED EUROPAPARLAMENTET

Under åsiktsutbytena mellan ledamöterna av Europaparlamentet och företrädare för ECB diskuterades en lång rad frågor. Förutom den makroekonomiska utvecklingen och ECB:s penningpolitik rörde några av de viktigaste frågorna som togs under dessa diskussioner EU:s och euroområdet ekonomiska styrning samt lagstiftning för finansiell reglering och tillsyn.

REFORMEN AV EU:S OCH EUROOMRÅDETS EKONOMISKA STYRNING

Reformen av ramen för EU:s ekonomiska styrning (se kapitel 5) var en återkommande fråga i diskussionerna mellan ECB och Europaparlamentet. I de rapporter på eget initiativ som utarbetades av utskottet för ekonomi och valutafrågor och det särskilda utskottet för den finansiella, ekonomiska och sociala krisen lade Europaparlamentet fram rekommendationer om åtgärder och initiativ som bör vidtas för att förbättra de befintliga reglerna och förfarandena. Bland annat krävde Europaparlamentet en förstärkning av bestämmelserna i stabilitets- och tillväxtpakten och uppmanade till införandet av en förstärkt efterlevnads- och påföljdsmekanism. Europaparlamentet behandlade det paket med sex lagstiftningsförslag som kommissionen lade fram den 29 september 2010 och inledde de relevanta lagstiftningsförfarandena med EU-rådet för att anta dem.

Under sina framträdanden inför Europaparlamentet uppmanade ECB:s ordförande till kraftiga åtgärder för förbättrad ekonomisk styrning för EU, i synnerhet i euroområdet. Han sa att hade fullt förtroende för Europaparlamentets förmåga och vilja att eftersträva en konkret europeisk strategi i denna fråga. Vidare tillhåll företrädare för ECB expertrådgivning till Europaparlamentet om särskilda aspekter av lagstiftningspaketet om ekonomisk styrning.

REFORMEN AV EU:S FINANSSEKTOR

Europaparlamentet och ECB fortsatte att föra en intensiv dialog om frågor som rör finansiell tillsyn och reglering. Europaparlamentet och EU-rådet antog formellt de fyra rättsakter som inrättade den europeiska systemrisknämnden och de europeiska tillsynsmyndigheterna (se kapitel 4).¹

Under sina framträdanden inför Europaparlamentet välkomnade ECB:s ordförande den avgörande roll som Europaparlamentet spelar för att eftersträva en ambitiös reform av den finansiella tillsynen med ett genuint europeiskt perspektiv. Han underströk vidare betydelsen av att bibehålla den politiska drivkraften i syfte att ytterligare genomföra agendan för finansiell reglering.

När det gäller annan lagstiftning för finanssektorn inriktades verksamheten vid Europaparlamentet – och diskussionerna med företrädare för ECB – på direktivet om förvaltning av alternativa investeringsfonder och den tredje över synen av kapitalkravsdirektivet, samt på lagstiftning om finansiella konglomerat, system för insättningsgaranti, kreditvärderingsinstitut, blankning, infrastruktur för OTC-derivat och marknadsinfrastruktur. I alla dessa frågor underströk ECB:s ordförande betydelsen av att säkra lika villkor och undvika regelarbitrage. ECB:s juridiska rådgivning om förslag till EU-lagstiftning inom sitt behörighetsområde i form av yttranden från ECB (se avsnitt 6.2 i kapitel 2) tjänade också som en källa till teknisk rådgivning till ledamöterna av Europaparlamentet.

¹ Dessutom antog EU-rådet en förordning om att tilldela ECB särskilda uppgifter i samband med tillsyn i enlighet med artikel 12.7 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt.



Entrébyggnaden kommer att skapa en funktionell och synlig länk mellan Grossmarkthalle och de två kontorstornen. Den kommer att bindas samman med Grossmarkthalle och bilda en tydligt igenkännbar huvudingång från tomtens norra sida på Sonnemannstrasse. Den kommer också att rymma lokaler för presskonferenser.

För att kunna anlägga entrébyggnaden var man i augusti 2010 tvungen att ta ner tre segment av taket på den gamla Grossmarkthalle, vilket gjordes efter konsultation med myndigheterna för bevarande av historiska byggnader. De tre betongsegmenten som monterades ner hade skadats under andra världskrigets flyganfall och därefter rekonstruerats på 1950-talet.

KAPITEL 9

EXTERN KOMMUNIKATION

I KOMMUNIKATIONSPOLICY

Målet för ECB:s externa kommunikation är att öka allmänhetens förståelse för ECB:s politik och beslut. Den är en integrerad del av ECB:s penningpolitik och andra uppgifter. ECB:s kommunikationsaktiviteter grundas på två viktiga hänsyn – öppenhet och insyn – som båda bidrar till att göra ECB:s penningpolitik och andra föreskrivna uppgifter effektiva och trovärdiga. De bidrar också till ECB:s strävan att fullt ut redogöra för sin verksamhet, vilket beskrivs mer ingående i kapitel 8.

ECB:s principer om regelbundna och utförliga förklaringar i realtid av penningpolitiska bedömningar och beslut infördes 1999 och innebär en öppenhet och insyn som är unik när det gäller centralbankens kommunikation. ECB:s penningpolitiska beslut förklaras vid en presskonferens som hålls omedelbart efter det att ECB-rådet har fattat dem. Vid presskonferenserna håller ordföranden ett detaljerat inledningsanförande för att förklara ECB-rådets beslut. Omedelbart därefter står ordföranden och vice ordföranden till mediernas förfogande för att svara på frågor. Sedan december 2004 publiceras varje månad andra beslut än räntebeslut som har fattats av ECB-rådet på Eurosystemets centralbankers webbplatser.

ECB:s rättsakter, ECB-rådets penningpolitiska beslut, ECB-rådets beslut (utöver räntebeslut) och Eurosystemets konsoliderade balansräkningar publiceras på alla officiella EU-språk.¹ ECB:s årsrapport publiceras också i sin helhet på alla officiella EU-språk.² Konvergensrapporten och kvartalsutgåvan av ECB:s månadsrapport görs tillgänglig på alla officiella EU-språk, antingen i sin helhet eller i form av en sammanfattning.³ När det gäller ansvarighet och öppenhet inför allmänheten publicerar ECB även andra dokument utöver de stadgeenliga publikationerna på några eller alla officiella språk, framför allt pressmeddelanden om penningpolitiska beslut, makroekonomiska framtidsbedömningar, policymässiga ställningstaganden och informationsmaterial av betydelse för allmänheten. Förberedelserna, publiceringen och distributionen av de nationella språkversionerna av ECB:s viktigaste publikationer sker i nära samarbete med de nationella centralbankerna.

1 Med undantag för iriska, som omfattas av ett EU-undantag.

2 Med undantag för iriska (genom EU-undantag) och maltesiska (genom överenskommelse med Maltas centralbank, efter upphävandet av det tillfälliga EU-undantaget i maj 2007).

3 Se fotnot 2.

2 KOMMUNIKATIONSAKTIVITETER

ECB vänder sig till olika målgrupper, t.ex. finanse experter, medier, regeringar, parlament och allmänheten, som har varierande kunskaper om finansiella och ekonomiska frågor. ECB:s mandat och beslut förklaras därför med hjälp av flera olika informationsverktyg och aktiviteter som ständigt förbättras för att vara så effektiva som möjligt för de olika målgrupperna och med hänsyn till kommunikationsmiljön och informationsbehovet.

Under 2010 gick ECB:s kommunikationsaktiviteter särskilt ut på att redogöra för utvecklingen och konsekvenserna av den globala finansiella och ekonomiska krisen samt de åtgärder som ECB och Eurosystemet vidtog. De allra flesta av de offentliga tal som gavs av direktionsledamöterna handlade om detta. Detta ämne dominerade även de förfrågningar om information samt frågor som kom in från pressen, allmänheten och besökare till ECB. Planerna för att inrätta Europeiska systemrisknämnden och för att fastställa nämndens mål och uppgifter, däribland ECB:s särskilda roll att svara för det nya organets sekretariat, var också ett regelbundet återkommande inslag i ECB:s kommunikationsaktiviteter.

ECB publicerar ett antal regelbundna och periodiska studier och rapporter, t.ex. årsrapporten, som ger en översikt över ECB:s verksamhet för det år som gått och på så sätt bidrar till att ställa ECB till svars för dess verksamhet. I månadsrapporten ges kontinuerliga uppdateringar av ECB:s bedömningar av den ekonomiska och monetära utvecklingen och en ingående förklaring av de skäl som ligger till grund för ECB:s beslut. I ”Financial Stability Review” görs en bedömning av stabiliteten i euroområdet finansiella system utifrån dess förmåga att stå emot negativa störningar. ECB offentliggör även en mängd olika statistiska uppgifter, främst genom sitt Statistical Data Warehouse och sina interaktiva diagram på ECB:s webbplats, men även genom tryckta exemplar av månadsutgåvorna av ECB:s fickstatistik (Statistics Pocket Book).

Alla ledamöter av ECB-rådet medverkar direkt till att öka allmänhetens kunskaper om och

förståelse för Eurosystemets uppgifter och politik genom att framträda inför Europaparlamentet och nationella parlament, hålla offentliga tal och låta sig intervjuas av medierna. Under 2010 framträdde ECB:s ordförande och andra direktionsledamöter framför Europaparlamentet vid totalt åtta tillfällen (för närmare information, se kapitel 8), höll omkring 200 tal inför olika åhörargrupper, gav omkring 260 intervjuer till medierna samt publicerade en mängd artiklar i tidskrifter och tidningar.

De nationella centralbankerna i euroområdet spelar en viktig roll för att se till att information och budskap från Eurosystemet sprids på nationell nivå till allmänheten och intresserade. De vänder sig till olika nationella och regionala målgrupper på sina egna språk och i sina egna miljöer.

Under 2010 organiserade ECB 15 seminarier för journalister för att förbättra internationella och nationella medierepresentanters kunskaper om och förståelse för ECB:s mandat, uppgifter och aktiviteter, i egen regi och tillsammans med de nationella centralbankerna, Europeiska kommissionen, European Journalism Centre och andra myndigheter och stiftelser.

Under 2010 tog ECB emot omkring 13 000 besökare i sina lokaler i Frankfurt. Besökarna fick information i form av föreläsningar av och presentationer av experter och chefer vid ECB.

Alla dokument som ECB publicerar samt information om dess olika verksamheter finns tillgängliga på ECB:s webbplats. Under 2010 hade webbplatsen 29 miljoner besökare (16 procent mer än året innan) som tittade på 231 miljoner sidor och laddade ner 68 miljoner dokument. I december 2010 lanserade ECB, tillsammans med de nationella centralbankerna, två spel om centralbanksverksamhet och ekonomi i undervisningssyfte: ”ECONOMIA – Spelet om penningpolitiken” och ”Inflation Island”. I ”ECONOMIA” ska spelarna försöka kontrollera inflationen genom att bestämma styrräntan och samtidigt ta hänsyn till andra ekonomiska parametrar, t.ex. produktion, arbetslöshet och penningmängd. I ”Inflation Island”, en

fiktiv ekonomi, lär sig spelare om fördelarna med prisstabilitet och de negativa effekterna av deflation, hög inflation och hyperinflation. Spelet vänder sig till 18–25-åringar med liten eller ingen kunskap om ekonomi och finns på alla officiella EU-språk på ECB:s webbplats och på de flesta nationella centralbankers webbplatser.

Under 2010 besvarade ECB omkring 100 000 frågor från allmänheten om olika aspekter av ECB:s verksamhet, politik och beslut.

Under 2010 organiserades ett antal internationella konferenser på hög nivå, bland annat ”The great financial crisis: lessons for financial stability and monetary policy – a colloquium in honour of Lucas Papademos” och ECB:s sjätte centralbankskonferens vid vilken ämnet ”Approaches to monetary policy revisited – lessons from the crisis” diskuterades.

För att förbereda för Estlands inträde i euroområdet den 1 januari 2011 genomförde ECB och Eesti Pank en informationskampanj om euron under 2010 för att göra alla som bor i Estland förtrogna med eurosedlarnas och euromyntens utseende och säkerhetsdetaljer. De informationsverktyg som användes i kampanjen tog hänsyn till de erfarenheter som gjorts vid tidigare övergångar och inbegrep opinionsundersökningar, så många som 20 olika typer av tryckta publikationer (totalt 1,6 miljoner kopior) och särskilda internetsidor. För första gången sedan Informationskampanjen Euro 2002 användes TV-reklam (fyra reklamslag sändes mellan november 2010 och mitten av januari 2011). Flera press- och PR-evenemang anordnades, bland annat ett ECB-seminarium i Frankfurt för medierna samt en utställning om eurosedlar och euromynt och en euro-konferens i Tallinn. För att markera starten av informationskampanjen om euron i Estland överlämnades den 19 september 2010 en stilistisk stjärna med eurosedlar av ECB:s ordförande Jean-Claude Trichet till Estlands centralbankschef Andres Lipstok i Tallinn. Som en del av informationsaktiviteterna om sedlar organiserades dessutom en utställning med en rad interaktiva inslag och spel i Berlin, Frankfurt, Luxemburg,

Warszawa och Tallinn, i samarbete med de nationella centralbankerna och andra institutioner, t.ex. museer.

Vid ECB:s kultur dagar under 2010, som organiserades i samarbete med De Nederlandsche Bank, riktades uppmärksamheten mot Nederländerna. Programmet omfattade 22 olika evenemang som speglade Nederländernas kulturella mångfald och ägde rum på välkända kulturella platser i Frankfurt mellan den 20 oktober och den 15 november. Initiativet om kultur dagar lanserades 2003 i syfte att öka den kulturella medvetenheten och varje år låta Frankfurts invånare och besökare ta del av kulturen i ett annat EU-land.



Den 19 maj 2010 markerade ECB den officiella starten på byggnadsarbetena genom att lägga en symbolisk grundsten till sina nya lokaler på platsen för den gamla Grossmarkthalle i Frankfurt. ECB:s ordförande Jean-Claude Trichet, ledamöterna i ECB:s direktion, ECB-rådet och ECB:s allmänna råd samt Frankfurts borgmästare Petra Roth och arkitekten Wolf D. Prix från COOP HIMMELB(L)AU lade gemensamt ned en uppsättning ritningar i den låda som symboliserade grundstenen. I denna låda lade man även ner dagstidningar från alla 27 EU-medlemsstater, uppsättningar av euromynt från alla 16 euroländer, en uppsättning eurosedlar samt ett mynt från staden Frankfurt. Den symboliska grundstenen förseglades sedan och transporterades till platsen där de två kontorstornen kommer att upprättas.

**INSTITUTIONELL RAM,
ORGANISATION OCH
ÅRSREDOVISNING**

I ECB:S BESLUTANDE ORGAN OCH ORGANISATIONSSTYRNING

I.1 EUROSISTEMET OCH EUROPEISKA CENTRALBANKSSYSTEMET



Eurosystemet är euroområdet centralbanks-system. Det består av ECB och de nationella centralbankerna i de EU-medlemsstater som har infört euron (17 sedan den 1 januari 2011). Termen ”Eurosystemet”, numera inskriven i Lissabonfördraget, hade antagits tidigare av ECB-rådet för att göra det lättare att förstå centralbanksstrukturen i euroområdet. Denna term understryker den gemensamma identiteten, lagarbetet och samarbetet hos samtliga medlemmar.

ECBS består av ECB och de nationella centralbankerna i alla 27 EU-medlemsstater. Det omfattar alltså även de nationella centralbankerna i de medlemsstater som ännu inte har infört euron.

ECB utgör kärnan i Eurosystemet och ECBS och ser till att de verksamheter som utgör en del av ECBS:s uppgifter fullgörs antingen genom dess egna verksamheter eller via de nationella centralbankerna, till vilka ECB ska ha tillgång i den utsträckning som bedöms möjlig och lämplig. Direktionen genomför penningpolitiken i enlighet med ECB-rådets riktlinjer och beslut och ger de nationella centralbankerna nödvändiga anvisningar. ECB är en juridisk person enligt internationell offentlig rätt. Genom Lissabonfördraget formulerades ECB:s ställning som en EU-institution. ECB:s institutionella grunddrag är emellertid oförändrade.

Varje nationell centralbank har ställning som juridisk person i enlighet med respektive lands

lagstiftning. De nationella centralbankerna i euroområdet är en integrerad del av Eurosystemet och fullgör de uppgifter som ålagts Eurosystemet enligt de regler som ECB:s beslutande organ har ställt upp. De nationella centralbankerna bidrar också till arbetet inom Eurosystemet och ECBS genom sitt deltagande i Eurosystemets/ECBS:s kommittéer (se avsnitt 1.5 i detta kapitel). De nationella centralbankerna får på eget ansvar utföra funktioner som inte rör Eurosystemet, såvida inte ECB-rådet slår fast att det inkräktar på Eurosystemets mål och uppgifter.

Eurosystemet och ECBS styrs av ECB:s beslutande organ: ECB-rådet och ECB:s direktion. ECB:s allmänna råd utgör ECB:s tredje beslutande organ så länge det finns medlemsstater som inte har infört euron. De beslutande organens funktion regleras i fördraget, ECBS-stadgan och respektive arbetsordningar.¹ Beslutsfattandet inom Eurosystemet och ECBS är centraliserat. ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet bidrar emellertid strategiskt och operativt till Eurosystemets gemensamma mål, med beaktande av principen om decentralisering i enlighet med ECBS-stadgan.

1.2 ECB-RÅDET

ECB-rådet består av ledamöterna i ECB:s direktion samt cheferna för de nationella centralbankerna i de medlemsstater som har infört euron. Enligt fördraget är ECB-rådets främsta ansvar att

- anta de riktlinjer och fatta de beslut som behövs för att säkerställa att de uppgifter utförs som har anförtrotts Eurosystemet,
- utforma euroområdets penningpolitik, efter omständigheterna inklusive beslut om mellanliggande monetära mål, nyckelräntesatser och tillförseln av reserver inom Eurosystemet samt anta de riktlinjer som behövs för att genomföra besluten.

ECB-rådet har normalt möten två gånger i månaden i ECB:s lokaler i Frankfurt am Main,

Tyskland. Vid det första mötet varje månad gör rådet bland annat en särskilt grundlig bedömning av den monetära och ekonomiska utvecklingen och fattar beslut med anledning av detta, medan det andra mötet normalt är inriktat på frågor om ECB:s och Eurosystemets övriga uppgifter och ansvarsområden. Under 2010 hölls ett möte utanför Frankfurt, på Banco de Portugal i Lissabon. Utöver dessa möten kan ECB-rådet även hålla möten genom telefonkonferenser eller anta beslut genom skriftligt förfarande.

När ECB-rådet fattar beslut om penningpolitiken och om ECB:s och Eurosystemets övriga uppgifter agerar ledamöterna inte som företrädare för sina länder utan helt självständigt i personlig kapacitet. Detta avspeglas i principen ”en medlem, en röst” som tillämpas i ECB-rådet. År 2008 beslutade ECB-rådet att fortsätta med sitt nuvarande röstsystem – enligt vad som fastställs i artikel 10.2 i ESCB-stadgan – och införa ett rotationssystem först när antalet centralbankschefer i ECB-rådet överstiger 18. I mars 2009 antog ECB-rådet en rättsakt som omfattar alla aspekter av införandet av rotationssystemet.² Rättsakten kommer att träda i kraft när rotationssystemet införs.

¹ För ECB:s arbetsordning se beslut ECB/2004/2 av den 19 februari 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbanken, EUT L 80, 18.3.2004, s. 33, ändrat genom beslut ECB/2009/5 av den 19 mars 2009, EUT L 100, 18.4.2009, s. 10, beslut ECB/2004/12 av den 17 juni 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbankens allmänna råd, EUT L 230, 30.6.2004, s. 61 och beslut ECB/1999/7 av den 12 oktober 1999 om arbetsordningen för Europeiska centralbankens direktion, EGT L 314, 8.12.1999, s. 34. Arbetsordningarna finns även på ECB:s webbplats.

² Beslut ECB/2009/5 om ändring av beslut ECB/2004/2 av den 19 februari 2004 om antagande av arbetsordningen för Europeiska centralbanken, EUT L 100, 18.4.2009, s. 10. För en närmare beskrivning av metoderna för genomförandet av rotationssystemet, t.ex. rotationsordningen, rotationsperioden och rotationsfrekvensen, se artikeln ”Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB” i ECB:s månadsrapport från juli 2009.

ECB-RÅDET



Jean-Claude Trichet

ECB:s ordförande

Vítor Constâncio

ECB:s vice ordförande

(fr.o.m. den 1 juni 2010)

Chef för Banco de Portugal

(t.o.m. den 31 maj 2010)

Lucas D. Papademos

ECB:s vice ordförande

(t.o.m. den 31 maj 2010)

Lorenzo Bini Smaghi

Ledamot i ECB:s direktion

Michael C. Bonello

Chef för Central Bank of Malta

Carlos Costa

Chef för Banco de Portugal

(fr.o.m. den 7 juni 2010)

Mario Draghi

Chef för Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

Chef för Banco de España

José Manuel González-Páramo

Ledamot i ECB:s direktion

Patrick Honohan

Chef för Central Bank of Ireland

Marko Kranjec

Chef för Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Chef för Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

Chef för Eesti Pank

(fr.o.m. den 1 januari 2010)

Jozef Makúch

Chef för Národná banka Slovenska

(fr.o.m. den 12 januari 2010)

Yves Mersch

Chef för the Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

Chef för Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Chef för Banque de France

Athanasios Orphanides

Chef för Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos

Chef för Bank of Greece

Guy Quaden

Chef för Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Ivan Šramko

Chef för Národná banka Slovenska

(t.o.m. den 11 januari 2010)

Jürgen Stark

Ledamot i ECB:s direktion

Gertrude Tumpel-Gugerell

Ledamot i ECB:s direktion

Axel A. Weber

Chef för Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

Chef för De Nederlandsche Bank

Främre raden

(från vänster till höger):

Erkki Liikanen, Marko Kranjec,
Athanasios Orphanides,
Vítor Constâncio, Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Michael C. Bonello, Ewald Nowotny

Mellersta raden

(från vänster till höger):

Nout Wellink, Miguel Fernández
Ordóñez, Lorenzo Bini Smaghi,
Yves Mersch

Bakre raden

(från vänster till höger):

Christian Noyer, Carlos Costa,
Guy Quaden, Patrick Honohan,
Georgios Provopoulos, José Manuel
González-Páramo, Axel A. Weber,
Jürgen Stark

Anmärkning: Vid fototillfället

saknades Mario Draghi,

Andres Lipstok och Jozef Makúch.

I.3 DIREKTIONEN

Direktionen består av ECB:s ordförande, vice ordförande och fyra andra ledamöter som utses av Europeiska rådet genom kvalificerad majoritet, efter att ha hört Europaparlamentet och ECB. Direktionen, som normalt har möten en gång i veckan, har som främsta ansvar att

- förbereda ECB-rådets sammanträden,
- genomföra penningpolitiken för euroområdet enligt ECB-rådets riktlinjer och beslut och i samband med detta ge de nationella

centralbankerna i euroområdet de anvisningar som behövs,

- ansvara för ECB:s löpande verksamhet,
- utöva vissa befogenheter som ECB-rådet har delegerat till direktionen, däribland vissa av föreskriftskaraktär.

Direktionen bistås av en ledningskommitté i frågor som rör ECB:s förvaltning, strategiska planering och årliga budgetprocess. Ledningskommittén består av en direktionsledamot, som agerar som ordförande, och ett antal högre chefer.

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

Främre raden
(från vänster till höger):
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Vitor Constâncio

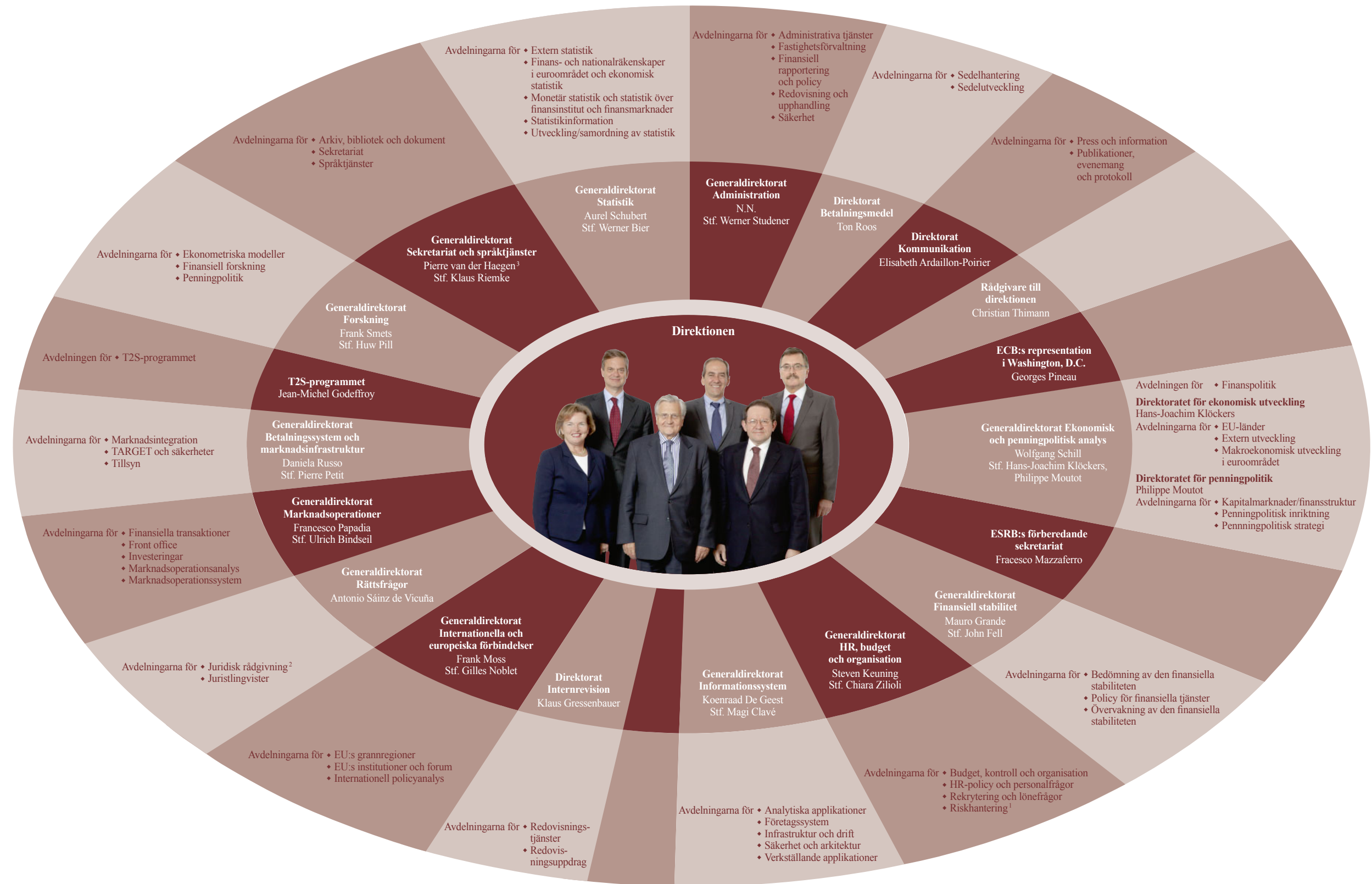


Jean-Claude Trichet
ECB:s ordförande
Vitor Constâncio
ECB:s vice ordförande
(fr.o.m. den 1 juni 2010)
Lucas D. Papademos
ECB:s vice ordförande
(t.o.m. den 31 maj 2010)

Lorenzo Bini Smaghi
Ledamot i ECB:s direktion
José Manuel González-Páramo
Ledamot i ECB:s direktion
Jürgen Stark
Ledamot i ECB:s direktion
Gertrude Tumpel-Gugerell
Ledamot i ECB:s direktion

ECB:S ORGANISATIONSSCHEMA

(31 december 2010)



¹ Rapporterar direkt till direktionen.
² Inkluderar dataskyddsfunktionen.
³ Sekreterare till direktionen, ECB-rådet och allmänna rådet.

Direktionen

Bakre raden (vänster till höger): Lorenzo Bini Smaghi, José Manuel González-Páramo, Jürgen Stark
Främre raden (vänster till höger): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (ordförande), Vitor Constâncio (vice ordförande)

I.4 ECB:S ALLMÄNNA RÅD

Allmänna rådet består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt cheferna för de nationella centralbankerna i alla 27 EU-medlemsstater. Rådet utför framför allt de

uppgifter som övertagits från EMI och som ECB fortfarande måste sköta på grund av att alla medlemsstater ännu inte har infört euron. Under 2010 höll allmänna rådet sina fyra kvartalsmöten, samt ett möte i syfte att anta ECB:s konvergensrapport.

Främre raden

(från vänster till höger):

Ewald Nowotny, Erkki Liikanen,
Marko Kranjec, Patrick Honohan,
Vitor Constâncio, Jean-Claude Trichet,
Miguel Fernández Ordóñez,
Yves Mersch, Stefan Ingves

Mellersta raden

(från vänster till höger):

Nout Wellink, Ilmārs Rimšēvičs,
Carlos Costa, Ivan Iskrov,
Athanasios Orphanides,
Miroslav Singer, Marek Belka,
Michael C. Bonello

Bakre raden

(från vänster till höger):

András Simor, Guy Quaden,
Axel A. Weber, Christian Noyer,
Nils Bernstein, Georgios Provopoulos,
Reinoldijus Šarkinas,
Andres Lipstok, Mugur Isărescu

Anmärkning: Vid fototillfället
saknades Mario Draghi,
Mervyn King
och Jozef Makúch.



Jean-Claude Trichet

ECB:s ordförande

Vitor Constâncio

ECB:s vice ordförande

(fr.o.m. den 1 juni 2010)

Chef för Banco de Portugal

(t.o.m. den 31 maj 2010)

Lucas D. Papademos

ECB:s vice ordförande

(t.o.m. den 31 maj 2010)

Marek Belka

Chef för Narodowy Bank Polski

(fr.o.m. den 11 juni 2010)

Nils Bernstein

Chef för Danmarks Nationalbank

Michael C. Bonello

Chef för Central Bank of Malta

Carlos Costa

Chef för Banco de Portugal

(fr.o.m. den 7 juni 2010)

Mario Draghi

Chef för Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

Chef för Banco de España

Patrick Honohan

Chef för Central Bank of Ireland

Stefan Ingves

Chef för Sveriges riksbank

Mugur Constantîn Isărescu

Chef för Banca Națională a României

Ivan Iskrov

Chef för Българска народна банка

(Bulgarian National Bank)

Mervyn King

Chef för Bank of England

Marko Kranjec

Chef för Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Chef för Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

Chef för Eesti Pank

Jozef Makúch

Chef för Národná banka Slovenska

(fr.o.m. den 12 januari 2010)

Yves Mersch

Chef för the Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

Chef för Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Chef för Banque de France

Athanasios Orphanides

Chef för Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos

Chef för Bank of Greece

Guy QuadenChef för Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique**Ilmārs Rimšēvičs**

Chef för Latvijas Banka

Reinoldijus Šarkinas

Chef för Lietuvos bankas

András Simor

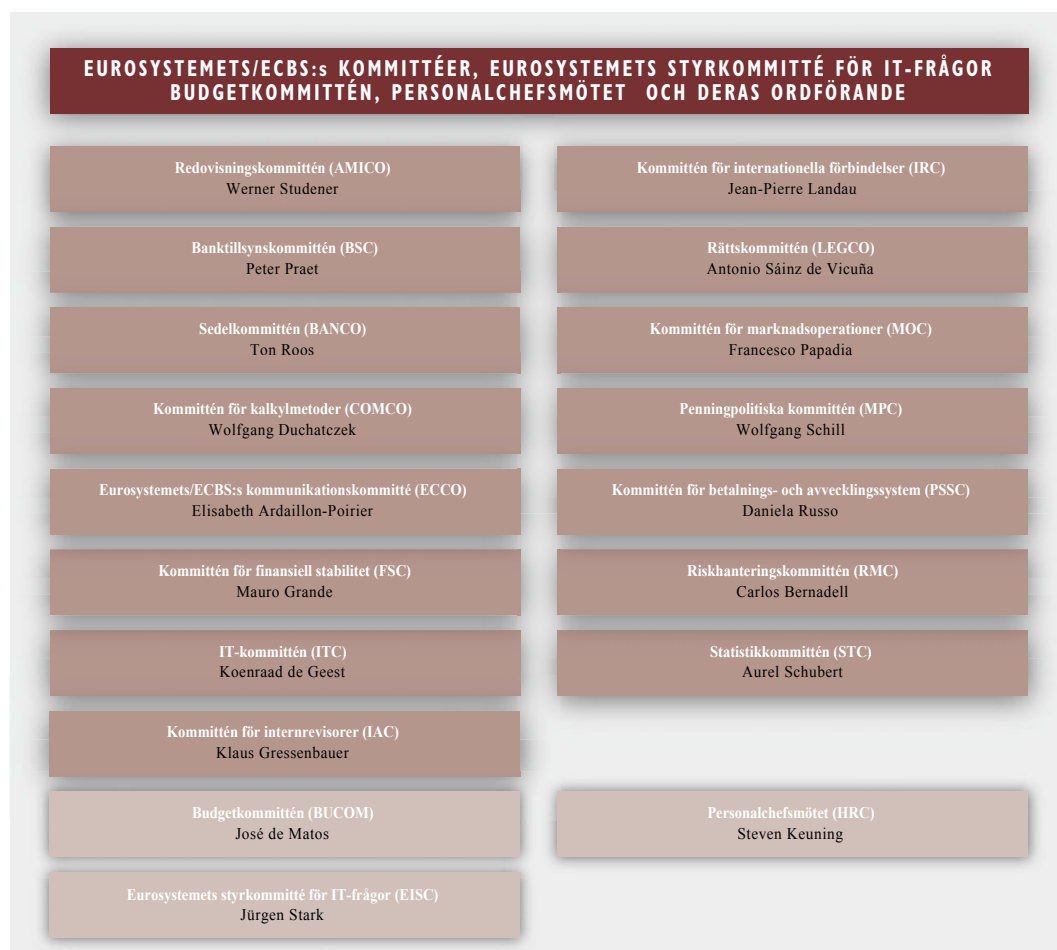
Chef för Magyar Nemzeti Bank

Miroslav SingerChef för Česká národní banka
(fr.o.m. den 1 juli 2010)**Sławomir Skrzypek †**Chef för Narodowy Bank Polski
(t.o.m. den 10 april 2010)**Ivan Šramko**Chef för Národná banka Slovenska
(t.o.m. den 11 januari 2010)**Zdeněk Tůma**Chef för Česká národní banka
(t.o.m. den 30 juni 2010)**Axel A. Weber**

Chef för Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

Chef för De Nederlandsche Bank

1.5 EUROSISTEMETS/ECBS:S KOMMITTÉER, BUDGETKOMMITTÉN, PERSONALCHEFSMÖTET OCH EUROSISTEMETS STYRKOMMITTÉ FÖR IT-FRÅGOR

Eurosystemets/ECBS:s kommittéer har fortsatt att spela en viktig roll när det gäller att bistå ECB:s beslutande organ när dessa utför sina uppgifter. Kommittéerna har på begäran av både ECB-rådet och direktionen tillfört sakkunskap inom sina kompetensområden och underlättat beslutsprocessen. Deltagandet i kommittéerna är vanligen begränsat till centralbankerna i Eurosystemet. De nationella centralbankerna i de medlemsstater som ännu inte har infört euron deltar emellertid i kommittésammanträdena när frågor som faller inom allmänna rådets behörighetsområde behandlas. När så är lämpligt kan även företrädare för andra behöriga organ bjudas in, t.ex. nationella tillsynsmyndigheter när det gäller banktillsynskommittén. Den 16 september 2010 inrättades en riskhanteringskommitté för att bistå ECB-rådet att säkerställa en lämplig skyddsnivå för Eurosystemet genom att hantera och kontrollera de risker som uppkommer i samband med Eurosystemets marknadsoperationer. Den 16 december 2010 upplöstes banktillsynskommittén efter inrättandet av Europeiska systemrisknämnden (se kapitel 6). Den 31 december 2010 hade 13 kommittéer inom Eurosystemet/ESCB inrättats i enlighet med artikel 9.1 i ECB:s arbetsordning. Den 13 januari 2011 inrättades kommittén för finansiell stabilitet, enligt samma artikel, för att bistå ECB-rådet med ECB:s arbete för finansiell stabilitet.

Budgetkommittén, som inrättats enligt artikel 15 i ECB:s arbetsordning, bistår ECB-rådet i frågor som rör ECB:s budget.

Personalchefsmötet inrättades 2005 enligt artikel 9a i arbetsordningen som ett forum för Eurosystemets/ECBS:s centralbanker att utbyta erfarenheter, expertkunskap och information om personalpolitiska frågor.

Eurosystemets styrkommitté för IT-frågor, som inrättades av ECB-rådet 2007, har till uppgift att leda en fortlöpande förbättring av användningen av IT inom Eurosystemet.

1.6 ORGANISATIONSSTYRNING

Förutom de beslutande organen ingår även flera externa och interna kontrollnivåer i ramverket för ECB:s organisationsstyrning, två uppförandekodexar, etiska regler och bestämmelser om allmänhetens tillgång till ECB:s handlingar.

EXTERNA KONTROLLNIVÅER

I ECBS-stadgan föreskrivs två externa kontrollnivåer: den externa revisorn, som granskar ECB:s årsredovisning (artikel 27.1 i ECBS-stadgan), och Europeiska revisionsrätten, som granskar den operativa effektiviteten i ECB:s förvaltning (artikel 27.2). Europeiska revisionsrättens årsrapport och ECB:s svar offentliggörs på ECB:s webbplats och i *Europeiska unionens officiella tidning*. För att stärka allmänhetens förtroende för revisorernas oberoende roterar den externa revisionen mellan olika revisionsbyråer.³ God praxis vid val och utnämning av externa revisorer samt deras mandat, som offentliggörs på ECB:s hemsida, tillhandahåller ingående riktlinjer för varje centralbank i Eurosystemet vid valet av externa revisorer och vid fastställandet av deras mandat. Denna goda praxis gör det dessutom möjligt för ECB-rådet att utarbeta sina rekommendationer till EU-rådet på grundval av harmoniserade, enhetliga och transparenta urvalskriterier.

INTERNA KONTROLLNIVÅER

ECB:s interna kontrollstruktur baseras på ett synsätt där varje organisatorisk enhet (sektion, avdelning, direktorat eller generaldirektorat) har ansvar för förvaltningen av sina egna risker och kontroller, samt för effektiviteten i sin verksamhet. Varje enhet tillämpar en rad verksamhetsinriktade kontroller inom sina respektive ansvarsområden i enlighet med den risktolerans

3 Efter ett anbudsförfarande och i enlighet med det fastställda förfarandet för roterande revisionsbyråer, utnämndes PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft som ECB:s externa revisor för räkenskapsåren 2008–2012.

som i förväg fastställts av direktionen. Det finns till exempel en uppsättning regler och procedurer – en s.k. kinesisk mur – för att förhindra att insiderinformation från de avdelningar som har ansvar för genomförandet av penningpolitiken når avdelningarna som har ansvar för förvaltningen av ECB:s valutareserv och dess fondportfölj.

Under 2010 fortsatte ECB att förfina sin strategi för hantering av operativa risker och fortsatte, tillsammans med de nationella centralbankerna, att genomföra ramarna för hantering av operativ risk för Eurosystemets uppgifter och förfaranden. Även ECB:s verksamhetsavdelningar uppdaterade sina bedömningar av operativ risk. ECB testar och granskar regelbundet driftskontinuiteten i sina kritiska verksamheter. Under 2010 granskade ECB dessutom ramarna för sin krishantering och anordnade ett utbildningsprogram för krishanteringsgruppen. Efter ECB-rådets godkännande av inrättandet av Eurosystemets ramar för driftskontinuitet 2009, utarbetades förfaranden för en verksamhetsanalys inom Eurosystemet.

I december 2010 sammanträdde den nyinrättade kommittén för riskhantering (RMC) för första gången. En av kommitténs huvuduppgifter är att tillhandahålla en integrerad bedömning av alla finansiella risker som uppstår i samband med Eurosystemets marknadsoperationer, bland annat Eurosystemets penningpolitiska transaktioner och intradagskrediter, valutatransaktioner samt transaktioner som rör förvaltningen av ECB:s valutareserver.

Direktoratet för internrevision utför revisionsuppdrag under direktionens direkta ansvar, oberoende av ECB:s interna kontrollstruktur och riskhantering. I enlighet med det mandat som fastställs i ECB:s revisionsstadga⁴ tillhandahåller ECB:s internrevisorer oberoende och objektiv kontroll och rådgivning och ett systematiskt tillvägagångssätt för utvärdering och förbättring av effektiviteten i riskhantering samt kontroll- och styrningsprocesser. ECB:s internrevision följer internationella standarder för

yrkesmässig utövning av internrevision som antagits av Institutet för internrevisorer (IIA).

Kommittén för internrevision, som är en av Eurosystemets/ECBS:s kommittéer och består av cheferna för internrevisionen på ECB och de nationella centralbankerna, ansvarar för samordningen av revisionen av Eurosystemets/ECBS:s gemensamma projekt och gemensamma operativa system.

En revisionskommitté inom ECB främjar ytterligare organisationsstyrningen inom ECB och Eurosystemet som helhet. Den består av tre ledamöter av ECB-rådet med Erkki Liikanen (chef för Suomen Pankki – Finlands Bank) som ordförande.

UPPFÖRANDEKODEXAR

Det finns två uppförandekodexar som gäller för medlemmarna av ECB:s beslutsfattande organ. Den första uppförandekodexen ger vägledning och fastställer etiska regler för ECB-rådets medlemmar och deras ersättare när de fullgör sina uppdrag som medlemmar av ECB-rådet. Den avspeglar deras ansvar för att bevara Eurosystemets integritet och goda rykte samt för att verksamheten ska fungera effektivt.⁵ ECB-rådet har också utsett en etisk rådgivare med uppdrag att vägleda rådsmedlemmarna i vissa yrkesetiska aspekter. Den andra kodexen är tilläggskodexen avseende etiska riktlinjer för Europeiska centralbankens direktionsledamöter.⁶ Den kompletterar den andra kodexen genom att ytterligare specificera de etiska regler som gäller för direktionsledamöterna. Den 1 april 2010 började omfattande etiska regler för ECB:s personal att gälla.⁷ Dessa regler konsoliderade och förbättrade de etiska regler som gäller för ECB:s personal enligt vad som fastställs i anställningsvillkoren,

4 Denna stadga publiceras på ECB:s webbplats för att ge insyn i ECB:s revisionsbestämmelser.

5 Se Uppförandekodex för ECB-rådets medlemmar, EGT C 123, 24.5.2002, s. 9, ändringar av denna, EUT C 10, 16.1.2007, s. 6, och ECB:s webbplats.

6 Se Tilläggskodex avseende etiska riktlinjer för Europeiska centralbankens direktionsledamöter, EUT C 104, 23.4.2010, s. 8 och ECB:s webbplats.

7 Se del 0 i ECB:s personalföreskrifter med etiska regler, EUT C 104, 23.4.2010, s. 3 och ECB:s webbplats.

personalföreskrifterna och ECB:s tidigare uppförandekodex.⁸ Reglerna ger riktlinjer och sätter etiska konventioner, standarder och riktvärden. Personalen förväntas upprätthålla en hög etisk standard när de fullgör sina uppgifter såväl i ECB som i sina förbindelser med nationella centralbanker, offentliga myndigheter, marknadsdeltagare, media och allmänheten. Ett etikombud som tillsatts av direktionen säkerställer att de regler som gäller för direktionens ledamöterna och personalen tillämpas på ett enhetligt sätt.

BEDRÄGERIBEKÄMPNING

Under 1999 antog Europaparlamentet och EU-rådet en förordning⁹ för att intensifiera kampen mot bedrägerier, korruption och all annan olaglig verksamhet som är till skada för gemenskapernas ekonomiska intressen. Enligt förordningen ska Europeiska byrån för bedrägeribekämpning (Olaf) bland annat utföra interna utredningar av misstänkta bedrägerier inom EU:s institutioner, organ och byråer. I Olaf-förordningen föreskrivs att var och en av de senare ska anta beslut för att se till att Olaf kan utföra sina utredningar inom var och en av dem. I juni 2004 antog ECB-rådet ett beslut¹⁰, som trädde i kraft den 1 juli 2004, om villkor och närmare bestämmelser för de utredningar rörande ECB som utförs av Olaf.

ECB:S INTERNA PROGRAM MOT PENNINGTVÄTT/ FINANSIERING AV TERRORISM

Under 2007 fastställde ECB sin interna strategi mot penningtvätt (AML) och finansiering av terrorism (CTF). Utformningen av bestämmelserna för AML/CTF är förenliga med de 40 rekommendationer och nio särskilda rekommendationer som utfärdades av arbetsgruppen för finansiella åtgärder (FATF), i den mån de är lämpliga för ECB:s verksamhet. En tillsynsfunktion inom ECB identifierar, analyserar och behandlar de risker som är förbundna med penningtvätt och finansiering av terrorism för alla relevanta verksamheter inom ECB. Att säkerställa förenlighet med tillämplig AML-/CTF-lagstiftning ingår bland annat i processen för att bedöma och övervaka berättigandet hos ECB:s motparter. I detta sammanhang

riktas särskild uppmärksamhet mot restriktiva åtgärder som antas av EU samt offentliga uttalanden från FATF. Ett system för internrapportering kompletterar ECB:s ramar för AML/CTF för att säkerställa att all relevant information samlas in systematiskt och på vederbörligt sätt kommuniceras till direktionen.

ALLMÄNHETENS TILLGÅNG TILL ECB:S HANDLINGAR

ECB:s beslut från i mars 2004 om allmänhetens tillgång till Europeiska centralbankens handlingar¹¹ är förenligt med de mål och standarder som tillämpas av andra institutioner och organ inom EU när det gäller allmänhetens tillgång till deras handlingar. Det ökar öppenheten, samtidigt som det tar hänsyn till ECB:s och de nationella centralbankernas oberoende och upprätthåller sekretessen avseende vissa frågor som specifikt rör utförandet av ECB:s uppgifter.¹²

Under 2010 var antalet förfrågningar från allmänheten om tillgång till handlingar fortsatt begränsat.

8 Se f.d. Uppförandekodex för Europeiska centralbanken i enlighet med artikel 11.3 i arbetsordningen för Europeiska centralbanken, EGT C 76, 8.3.2001, s. 12.

9 Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1073/1999 av den 25 maj 1999 om utredningar som utförs av Europeiska byrån för bedrägeribekämpning (OLAF), EGT nr L 136, 31.5.1999, s. 1.

10 Europeiska centralbankens beslut ECB/2004/11 om villkor och närmare bestämmelser för utredningar som utförs av Europeiska byrån för bedrägeribekämpning av Europeiska centralbanken för att bekämpa bedrägerier, korruption och all annan olaglig verksamhet som kan skada Europeiska gemenskapernas ekonomiska intressen och om ändring av anställningsvillkoren för Europeiska centralbankens personal, EUT L 230, 30.6.2004, s. 56. Detta beslut antogs med beaktande av EG-domstolens dom av den 10 juli 2003 i mål C-11/00 Europeiska gemenskapernas kommission mot ECB, (REG 2003, s. I-7147).

11 Beslut ECB/2004/3 om allmänhetens tillgång till Europeiska centralbankens handlingar, EUT L 80, 18.3.2004, s. 42.

12 I enlighet med ECB:s åtagande för öppenhet och transparens ger avdelningen "Arkiv" på ECB:s webbplats tillgång till historisk dokumentation.

2 ORGANISATIONSUTVECKLING

2.1 PERSONALFRÅGOR

Under 2010 fortsatte ECB att utveckla och genomföra sin personalpolitiska strategi inom fyra områden: företagskultur, rekrytering, personalutveckling och anställningsvillkor.

FÖRETAGSKULTUR

Under 2010 låg fokus i arbetet med företagskulturen inom ECB på mångfald och yrkesetik. Flera initiativ lanserades för att öka förståelsen för målet för könsfördelning vid ECB och fastare förankra dem i den regelbundna personalpolitiska verksamheten. För att markera ECB:s åtagande i detta hänseende publicerades ett offentligt uttalande om mångfald på ECB:s webbplats. När det gäller yrkesetik började etiska regler att gälla för ECB:s personal under 2010 (se ovan för mer information).

REKRYTERING

Den 31 december 2010 var antalet medarbetare vid ECB, omräknat till det faktiska antalet heltidsanställningar, 1 607 (jämfört med 1 563 den 31 december 2009).¹³ Under 2010 erbjöd ECB totalt 53 personer nya avtal om visstidsanställning (varav vissa tidsbegränsade och vissa som kunde omvandlas till avtal om tillsvidareanställning). Samtidigt lämnade 28 visstids- eller tillsvidareanställda ECB under 2010 (jämfört med 27 under 2009), på grund av att de sa upp sig eller gick i pension. Dessutom anställdes 128 personer på korttidsvikariat under 2010 (utöver vissa förlängda anställningar) för att täcka upp för anställda som är borta mindre än ett år, medan 140 korttidsvikariat upphörde under året.

ECB fortsatte att erbjuda korttidskontrakt till anställda vid nationella centralbanker och internationella organisationer, vilket främjar lagandan inom ECBS och samarbetet med internationella organisationer. Den 31 december 2010 tjänstgjorde 158 anställda vid nationella centralbanker och internationella organisationer vid ECB i olika befattningar, vilket var 12 procent mer jämfört med 2009.

I september 2010 välkomnade ECB den femte gruppen deltagare inom ECB:s Graduate

Programme. Deltagarna, som utgörs av nyutexaminerade akademiker från ledande universitet med bred akademisk bakgrund, tjänstgör enligt ett roterande schema inom två verksamhetsområden under totalt två år.

Liksom under tidigare år erbjöds under året praktikplatser vid ECB till studenter och akademiker med en bakgrund inom ekonomi, statistik, företagsadministration, juridik och översättning. I april 2010 offentliggjorde ECB reglerna för sitt trainee-program på sin webbplats i syfte att förtydliga behörighetskriterierna, praktikens längd, frånvaro och sjukersättning. Den 31 december 2010 hade ECB 92 praktikanter (12,8 procent fler jämfört med 2009). Vidare erbjöd ECB fyra stipendier som en del av programmet Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, som är öppet för framstående nationalekonomer, och fem stipendier till unga forskare inom ramen för programmet Lamfalussy Fellowship.

PERSONALUTVECKLING

Åtgärder för rörlighet och personalutveckling fortsatte att vara de viktigaste verktygen för de ECB-anställdas kompetensutveckling.

ECB:s strategi för intern rörlighet är ett sätt för ECB att förbättra helhetssynen bland personalen och öka synergieffekterna mellan olika verksamhetsområden. ECB:s interna rekryteringspolitik syftar vidare till att ytterligare främja personalens interna rörlighet genom att lägga tonvikten på en bredare kompetens. Under 2010 bytte 204 anställda, varav 37 chefer och rådgivare, arbeten internt, antingen tillfälligt eller för en längre period.

ECB, liksom alla centralbanker inom ECBS, deltar aktivt i programmet för extern arbetserfarenhet, som främjas av personalchefsmötet. Inom ramen för detta program kan ECB-anställda tjänstgöra vid någon av de 27 nationella centralbankerna i EU eller vid relevanta internationella organisationer (t.ex. IMF och BIS) under

¹³ Förutom avtal om anställning på heltid inkluderar denna siffra bland annat korttidskontrakt till anställda vid nationella centralbanker och internationella organisationer samt kontrakt till deltagare i ECB:s *Graduate Programme*.

två till tolv månader. Under 2010 utplacerades åtta anställda inom ramen för detta system (nya utplaceringar). Dessutom beviljade ECB obetald tjänstledighet på upp till tre år för 36 anställda (nya tjänstledigheter). I slutet av december 2010 hade totalt 45 anställda obetald tjänstledighet (jämfört med 55 under 2009).

ECB fortsatte att främja kompetensutveckling hos anställda och chefer. Utöver flera interna utbildningstillfällen har anställda och chefer fortsatt att utnyttja externa utbildningstillfällen för att tillgodose individuella utbildningsbehov av mer ”teknisk” karaktär. De har också utnyttjat de utbildningsmöjligheter som organiserats inom ramen för ECBS-program eller som erbjudits av de nationella centralbankerna.

ANSTÄLLNINGSVILLKOR

ECB:s anställningsvillkor är utformade för att vara attraktiva och för att balansera personalens och organisationens behov. ECB håller för närvarande på att se över några av sina bestämmelser om arbetstidens förläggning och tjänstledighet, i syfte att ytterligare kunna tillgodose ansökningar om deltid. I slutet av 2010 arbetade 158 anställda deltid, en minskning med 10 procent jämfört med 2009. Den 31 december 2010 var 24 anställda föräldralediga (jämfört med 28 under 2009). Det projekt för distansarbete som lanserades 2008 fortsatte under 2010. I genomsnitt distansarbetade omkring 235 anställda varje månad. Under 2010 som helhet distansarbetade 662 anställda vid minst ett tillfälle.

ECB fortsatte att stödja personalen när det gäller barnomsorg för att underlätta för dem att förena arbete och familjansvar. Programmet för föräldrar som har barn med allvarliga sjukdomar eller särskilda utbildningsbehov utökades för att kunna erbjuda ett utökat stöd till föräldrar till barn med inlärningssvårigheter eller störningar i nervsystemets utveckling.

2.2 PERSONALFRÅGOR OCH SOCIAL DIALOG

ECB anser att en konstruktiv dialog med de anställda har stor betydelse. Under 2010

samrådde ECB med personalföreträdare om löner, anställningsfrågor, arbetsvillkor, hälso- och säkerhetsförhållanden samt pensionsfrågor, och fortsatte att föra en regelbunden dialog med personalföreträdare om anställningsfrågor och sociala frågor

En diskussion med de erkända fackföreningarna om samförståndsavtalet mellan ECB och fackföreningarna fortsatte, i syfte att ytterligare stärka den sociala dialogen vid ECB.

2.3 ECB:S NYA HUVUDKONTOR

Den officiella starten för de grundläggande anläggningsarbetena för ECB:s nya lokaler i stadsdelen Ostend i Frankfurt markerades med en ceremoni den 19 maj 2010 då grundstenen lades. I juni inleddes arbetet med stålkonstruktionerna för grunden till de två kontorstornen och det underjordiska parkeringshuset, följd av betongarbeten i juli. I början av 2011 var arbetet med de två våningarna i det underjordiska parkeringshuset för de anställda och markplanet till de två tornen med kontor klart, och strukturarbetet med det första våningsplanet hade inletts.

Samtidigt med detta inleddes konstruktionsarbetet med ombyggnaden av den f.d. Grossmarkthalle. För att förbereda för konstruktionen av entrébyggnaden nedmonterades fasaden och tre taksegment i den västra delen av den f.d. grossistmarknaden. Markplanet i saluhallen monterades också ner för att ersättas med ett vattentät markplan som kan bära vikten av de nya strukturella delar som ska rymma ECB:s mer publika funktioner, dvs. besökscenter, konferenscenter, cafeteria och personalmatsal.

I nära samordning med kulturbyggnadsmyndigheterna inleddes även restaureringsarbetet på den f.d. Grossmarkthalle under våren 2010 med en noggrann restaurering av tegelfasaden och det ribbade betonggolvet i i den östra flygeln. Under restaureringen pågår dessutom arbeten med byggnadens ytor i syfte att bevara Grossmarkthalles struktur.

I februari 2011 tilldelade ECB kontraktet för strukturarbetet med de två tornen med kontor till ett nytt byggföretag. Det ursprungliga företaget, Baresel GmbH, slutförde konstruktionsarbetena upp till markplanet, och Ed. Züblin AG har anlåtats för att färdigställa resten. Byggnadsarbetet går enligt planerna. Slutdatum för färdigställandet av de nya lokalerna är oförändrat, dvs. huvudkontoret beräknas stå klart i slutet av 2013 och ECB kommer att flytta in efter detta datum, dvs. 2014.

2.4 SAMORDNINGSBYRÅN FÖR EUROSYSTEMETS UPPHANDLINGAR

Under 2010 slutförde Samordningsbyrån för Eurosystemets upphandlingar (EPCO) två gemensamma upphandlingar som inleddes 2009: Flygtransport för ECBS-möten och globala hotellavtal. Dessutom samordnade EPCO ett antal analyser som inleddes 2009 och som antingen kommer att slutföras eller leda till gemensamma upphandlingar under de kommande månaderna. De områden som omfattas av sådana analyser inkluderar leverantörer av marknadsinformation, kreditvärderingsinstitut, kontorsmaterial och IT-standardisering av programverktyg. Dessutom fortsatte EPCO att främja ett utbyte av bästa upphandlingspraxis mellan centralbanker.

Vid sitt möte den 15 december 2010 behandlade ECB-rådet dokumentet ”EPCO – Review of experience at the half-way stage of the mandate (2008-2012)”, vilket gav tillfälle att analysera de erfarenheter som gjorts under första hälften av EPCO:s femåriga mandatperiod och att omrikta verksamheten under resten av mandatperioden.

2.5 MILJÖFRÅGOR

ECB är en miljömedveten institution och försöker alltid att använda naturresurser försiktigt för att bevara miljön och skydda människors hälsa.

Under 2010 certifierades ECB:s miljöförvaltningssystem. Det uppfyller den internationella

standarden EN ISO 14001 och EU:s miljölednings- och miljörevisionsordning. ECB eftersträvar en kontinuerlig förbättring av systemet och ECB:s miljöinsatser. En jämförelse mellan uppgifterna för 2008 och 2009 visar ett minskat koldioxidsläpp på 22 procent under denna period. I syfte att ytterligare minska ECB:s ekologiska fotavtryck har ett nytt miljöprogram lanserats för perioden 2010–2011.

ECB har offentliggjort ett miljöuttalande på sin hemsida med närmare uppgifter om ECB:s miljöresultat.

Dessutom tillämpas de frivilliga målen i Europeiska kommissionens program *GreenBuilding* vid anläggningen av ECB:s nya lokaler. Detta program, som lanserades 2004, syftar till att förbättra energieffektiviteten och öka användningen av förnybar energi i andra fastigheter än bostäder i Europa.

2.6 IT-SERVICE MANAGEMENT

Under 2010 avslutades genomförandet av den nya organisationsstrukturen vid generaldirektoratet för informationssystem. Särskild uppmärksamhet riktades mot ett strategiskt genomförande, arbetsprogrammet för 2010 och en fortsatt förbättring av framstegen efter de ISO-certifieringar som erhöles under 2009.

Under året inriktades arbetet på utarbetandet av de IT-tjänster som behövs för att stödja inrättandet av Europeiska systemrisknämnden och Estlands smidiga inträde i euroområdet. Till följd av finanskrisen gjordes brådskande ändringar av flera tillämpningar som man tvingades ha i drift under förlängda arbetstimmar och helger.

Olika projekt inleddes för att stärka IT-tillämpningars kompatibilitet med ECBS:s säkerhetsstrategier. Åtgärder vidtogs även för att modernisera system som stöder genomförandet av penningpolitiska beslut samt för att avsluta projekt till stöd för administrativa förfaranden.

3 PERSONALCHEFSMÖTET (HCR)

Under 2010 omfattande verksamheten inom personalchefsmötet (Human Resources Conference) och dess arbetsgrupp för personalutbildning och personalutveckling flera olika aspekter av personalförvaltning, bland annat rörligheten inom ECBS.

Tillhandahållandet av utbildning inom ECBS utökade ytterligare genom inrättandet av: i) ECBS:s utbildningsprogram i projektförvaltning (Project Management Training Programme), som består av flera moduler med inriktning på projektledningsmetoder samt på de mjuka kunskaper som krävs vid projektverksamhet, och ii) en utbildningskurs i hur man skriver revisionsrapporter och i kommunikation. Under 2011 är 57 olika utbildningsverksamheter inom ECBS planerade, som anordnas vid 22 centralbanker.

4 ECBS:S SOCIALA DIALOG

ECBS:s sociala dialog är ett rådgivande forum där ECB och personalföreträdare från centralbankerna inom ECBS och från europeiska fackförbund¹³ träffas. Syftet är att informera om frågor som kan inverka väsentligt på anställnings- och arbetsvillkoren vid centralbankerna inom ECBS och främja ett åsiktsutbyte mellan parterna. Information av detta slag tillhandahålls i det nyhetsbrev som utkommer två gånger om året och vid möten i Frankfurt två gånger om året.

Vid mötena inom ECBS:s sociala dialog under 2010 diskuterades främst finansiell tillsyn, inrättandet av Europeiska systemrisknämnden och de åtgärder som ECB vidtagit i kristider. Även frågor rörande sedelproduktion, sedlar i omlopp, marknadsoperationer och betalningssystem diskuterades.

Inom den tillfälliga arbetsgruppen för sedelproduktion och sedlar i omlopp fortsatte man att behandla tekniska frågor rörande sedlar som kompletterade de som diskuterades vid plenarmötena i ECBS:s sociala dialog. Arbetsgruppen för ECBS:s sociala dialog samlades åter i maj och september och identifierade bland annat möjliga frågor som kunde tas med på dagordningen för mötena i ECBS:s sociala dialog.

14 SCECBU (Standing Committee of European Central Bank Unions), Union Network International – Europa (UNI – Europa Finance) och EPSU (Europeiska federationen för offentliganställdas förbund).

5 ÅRSBOKSLUT FÖR ECB

FÖRVALTNINGSRAPPORT FÖR DET ÅR SOM SLUTADE DEN 31 DECEMBER 2010

1 TYP AV AFFÄRSVERKSAMHET

ECB:s verksamhet under 2010 beskrivs närmare i de relevanta kapitlen i årsrapporten.

2 MÅL OCH UPPGIFTER

ECB:s mål och uppgifter beskrivs i ECBS-stadgan (artikel 2 och 3). En översikt över en jämförelse av resultatet med dessa mål finns i ECB-ordförandens förord till årsrapporten.

3 RESURSER, RISKER OCH PROCESSER

ECB:S ORGANISATIONSSTYRNING

ECB:s direktion, ECB-rådet och ECB:s allmänna råd utgör ECB:s beslutande organ.

ECB:s förvaltningsramar innefattar ett antal kontroller och granskningsåtgärder. Till exempel granskar Revisionsrätten effektiviteten i verksamheten hos ECB:s förvaltning, medan en extern revisor utses för att granska ECB:s årsbokslut. För att stärka den externa revisorns oberoende utser ECB en ny extern revisionsbyrå vart femte år. För att ytterligare stärka ECB:s organisationsstyrning inrättade ECB-rådet ECB:s revisionskommitté 2007.

Under årens lopp har ECB infört en uppsättning interna regler vad gäller affärspraxis och yrkesmässigt uppförande som samtliga i ECB:s personal ska följa. Till exempel finns en handbok om affärsmetoder som började gälla 2007 och som uppdateras regelbundet. Handboken ger information om affärs mål och -praxis på ett lättillgängligt och användarvänligt vis och hjälper de anställda att uppfylla sina yrkesmässiga förpliktelser.

Inom ECB:s interna kontrollstruktur är varje organisatorisk enhet själv ansvarig för att hantera sina egna risker och att genomföra sina egna kontroller, samt för verksamhetens effektivitet. Dessutom utför Direktoratet för internrevision oberoende revisionsuppdrag under direktionens direkta ansvar.

Ytterligare information om ECB:s organisationsstyrning finns i kapitel 10 i årsrapporten.

LEDAMÖTERNA I DIREKTIONEN

Ledamöterna i direktionen utses bland personer vars auktoritet och yrkeserfarenhet inom den finansiella sektorn är allmänt erkända, av Europeiska rådet på rekommendation av EU-rådet, som ska ha hört Europaparlamentet och ECB-rådet.

Anställningsvillkoren för direktionsledamöterna bestäms av ECB-rådet baserat på ett förslag från en kommitté bestående av tre medlemmar som utnämnts av ECB-rådet och tre medlemmar som utnämnts av EU-rådet.

Arvodena till ECB:s direktion beskrivs i not 32 "Personalkostnader" till resultaträkningen.

ANSTÄLLDA

ECB är väl medveten om vikten av att utveckla hållbara personalpolitiska strategier och att föra en konstruktiv dialog med sin personal. Under 2010 låg fokus i arbetet med företagskulturen inom ECB på mångfald och yrkesetik. Nya och omfattande etiska regler för ECB:s personal började gälla den 1 april 2010. Reglerna ger riktlinjer och sätter etiska konventioner, standarder och riktvärden. Personalen förväntas upprätthålla en hög yrkesetisk standard när de utför sina uppgifter, såväl som i sina kontakter med nationella centralbanker, offentliga myndigheter, marknadsdeltagare, media och allmänheten.

Åtgärder för rörlighet och personalutveckling fortsatte att vara de viktigaste verktygen för kompetensutveckling under 2010. Dessutom fortsatte ECB att stödja personalen när det gäller barnomsorg och att förena arbete och familjeliv.

Genomsnittligt antal anställda (heltidsekvivalenter) med kontrakt med ECB¹ ökade

¹ Exklusive tjänstledig personal. Dessa uppgifter omfattar personal med tillsvidare- och visstidsanställning samt personal med korttidsanställning och även deltagare i ECB:s Graduate Programme. Föräldraledig och långtidssjukskriven personal ingår också.

från 1 530 under 2009 till 1 565 under 2010. Vid slutet av 2010 var 1 607 personer anställda. För ytterligare information, se not 32, ”Personalkostnader”, till resultaträkningen och kapitel 10, avsnitt 2 i balansräkningen, där även utvecklingen av personalförvaltningen beskrivs mer detaljerat.

INVESTERINGAR OCH RISKHANTERING

ECB:s valutareservportfölj består av de tillgångar i utländsk valuta som de nationella centralbankerna i Eurosystemet överfört i enlighet med bestämmelserna i artikel 30 i ECBS-stadgan. Det främsta syftet med ECB:s valutareserv är att säkerställa att Eurosystemet alltid har tillräckligt med likvida medel för sina valutapolitiska transaktioner.

ECB:s portfölj för egna medel återspeglar investeringarna av a) det inbetalda kapitalet, b) motposten till avsättningar för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker, c) den allmänna reservfonden och d) tidigare ackumulerad avkastning på portföljen. Dess främsta syfte är att ge ECB inkomster för att bidra till att täcka driftskostnaderna.

De två ovan nämnda portföljerna exponerar ECB för finansiella risker, bland annat kredit-, marknads- och likviditetsrisker. ECB följer och mäter sådana risker noga och vid behov minskas riskerna genom ett ramverk för riskhantering som främst inkluderar ett system av exponeringslimiter.

ECB:s investeringar och hantering av därmed förenade risker beskrivs mer detaljerat i kapitel 2 i årsrapporten.

BUGETPROCESS

Utgifter mot avtalad budget granskas regelbundet av direktionen, som beaktar synpunkter från ECB:s interna kontrollfunktion, och av ECB-rådet med stöd av Budgetkommittén (BUCOM). BUCOM består av experter från ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet, och bidrar i hög grad till ECB:s finansiella styrningsprocess. I enlighet med artikel 15 i ECB:s arbetsordning stöder BUCOM

ECB-rådet genom att tillhandahålla en detaljerad utvärdering av ECB:s årliga budgetförslag och direktionens yrkanden avseende finansiering av tilläggsbudgeten, innan dessa läggs fram för ECB-rådet för godkännande.

4 FINANSIELLA RESURSER

KAPITAL

I enlighet med ECBS-stadgan såväl som rådets förordning (EG) nr 1009/2000 av den 8 maj 2000 beslutade ECB i december 2010 att öka sitt tecknade kapital med 5 miljarder euro, från 5,8 miljarder till 10,8 miljarder euro.

Detta beslut togs efter en bedömning av huruvida de lagstadgade kapitalkraven var tillräckliga. Utvärderingen påbörjades 2009. Kapitalökningen ansågs lämplig med hänsyn till ökad volatilitet i valutakurser, räntor och guldpris, såväl som ECB:s exponering för kreditrisker.

För att överföringen av kapital till ECB ska gå smidigt beslutade ECB-rådet att de nationella centralbankerna i euroområdet ska betala sina ytterligare bidrag till kapitalet med 3 489 575 000 EUR i lika stora inbetalningar under tre år. Den 29 december 2010 betalade de nationella centralbankerna i euroområdet (så som det var sammansatt på detta datum) in 1 163 191 667 euro som den första delbetalningen. De återstående två delbetalningarna ska betalas vid slutet av 2011 och 2012. Dessutom minskades den minimiprocentsats av det tecknade kapitalet, som de nationella centralbankerna utanför euroområdet ska betala som bidrag till ECB:s driftskostnader, från 7,00 procent till 3,75 procent. Därför justerades det inbetalda kapitalet från nationella centralbanker utanför euroområdet något, och betalningar på totalt 84 220 euro gjordes den 29 december 2010.

Efter dessa transaktioner var ECB:s inbetalade kapital 5 306 miljoner euro den 31 december 2010, jämfört med 4 142 miljoner euro den 31 december 2009. Mer uppgifter om dessa förändringar finns i not 17 ”Eget kapital och reserver” till balansräkningen.

AVSÄTTNINGAR FÖR VALUTAKURS-, RÄNTE-, KREDIT- OCH GULDPRISRISKER

Eftersom ECB:s tillgångar och skulder periodiskt omvärderas till marknadsaktuella växelkurser och värdepapperspriser påverkas ECB:s lönsamhet kraftigt av växelkursexponeringar och i mindre utsträckning av räntexponeringar. Dessa exponeringar härrör huvudsakligen från innehav av guld och valutareservtillgångar i US-dollar, japanska yen, vilka i de flesta fall är investerade i räntebärande instrument.

Med hänsyn till ECB:s stora exponering mot dessa risker och storleken på värderegleringskontona beslutade ECB-rådet 2005 att göra avsättningar för valutakurs-, ränte- och guldpriser. Efter inrättandet av programmet för köp av säkerställda obligationer (se not 5, "Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet", till balansräkningen) beslutade ECB-rådet 2009 att riskavsättningarna även ska omfatta kreditrisk.

Per den 31 december 2009 uppgick denna avsättning till 4 020 445 722 euro. Enligt ECBS-stadgan får reserverna, inklusive beloppet i den allmänna reservfonden, inte överstiga värdet av ECB:s kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet. ECB-rådet beslutade efter sin riskbedömning att öka storleken på riskavsättningen till 5 183 637 388 euro, vilket är det högsta tillåtna beloppet efter ökningen av kapitalet.

De fortsatta kraven för och storleken på denna reserv granskas varje år och tar hänsyn till ett antal faktorer, framför allt omfattningen av risktillgångar, realiserad riskexponering under det löpande räkenskapsåret, beräknat resultat för det kommande året och en riskbedömning som inkluderar riskmålet Value at Risk (VAR) på risktillgångar, vilket tillämpas genomgående.

5 FINANSIELLA RESULTAT

FINANSRÄKENSKAPER

I enlighet med artikel 26.2 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet upprättas årsbokslutet

av direktionen i enlighet med de principer som fastställts av ECB-rådet. Bokslutet ska godkännas av ECB-rådet och sedan offentliggöras.

FINANSIELLT RESULTAT FÖR 2010

ECB:s nettoinkomst före överföringen till riskavsättningen var 1 334 miljoner euro 2010, jämfört med 2 218 miljoner euro 2009. Nettovinsten på 171 miljoner euro efter avsättningen fördelades till de nationella centralbankerna i euroområdet under mars 2011.

Under 2010 uppgick räntenettet till 1 422 miljoner euro, jämfört med 1 547 miljoner euro under 2009. Minskningen i räntenetto berodde huvudsakligen på a) realiseringen av en räntekostnad netto från Target2-saldon under 2010, b) lägre ränteintäkter netto från valutareserver, främst på grund av lägre genomsnittsränta på tillgångar i US-dollar under 2010, och c) en minskad ränteintäkt från ECB:s andel av eurosedlar i omlopp, en följd av att genomsnittsräntan för Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner sjönk. Dessa faktorer uppvägdes något av: a) ytterligare inkomster från värdepapper anskaffade inom värdepappersprogrammet och programmet för köp av säkerställda obligationer, b) lägre räntekostnader tack vare minskade saldon hos Swiss National Bank, och c) en minskning i räntekostnaden för de fordringar som de nationella centralbankerna inom euroområdet har avseende de valutareserver som de har fört över till ECB.

Realiserade nettovinster från finansiella transaktioner minskade från 1 103 miljoner euro under 2009 till 474 miljoner euro under 2010, främst på grund av a) att ECB inte sålde något guld under 2010, och b) lägre realiserade nettovinster från värdepappersförsäljning under 2010.

Nedskrivningar uppgick till 195 miljoner euro under 2010, jämfört med 38 miljoner euro under 2009, främst på grund av orealiserade prisluster på värdepappersinnehav. Dessa redovisas på balansräkningen med sitt marknadsvärde vid slutet av 2010.

Vid slutet av 2009 uppgick realiserade valutakursvinster, främst från portföljerna med US-dollar och japanska yen, till 2 070 miljoner euro, och realiserade guldprisvinster uppgick till 8 418 miljoner euro. Under 2010 ledde eurons depreciering gentemot den japanska yenen och US-dollar till en ökning av de realiserade valutakursvinsterna till 6 271 miljoner euro, medan det stigande guldpriset under 2010 ledde till realiserade guldprisvinster på 13 079 miljoner euro. I enlighet med Eurosystemets redovisningsprinciper bokfördes dessa vinster i värderegleringskonton.

ECB:s totala administrativa kostnader, inklusive avskrivningar, uppgick till 415 miljoner euro 2010, jämfört med 401 miljoner euro 2009.

BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2010

TILLGÅNGAR	NOT	2010 €	2009 €
Guld och guldfordringar	1	17 015 600 109	12 355 158 122
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet	2		
Fordringar på IMF	2.1	414 722 811	346 455 675
Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar	2.2	39 298 995 950	35 109 527 121
		39 713 718 761	35 455 982 796
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet	2.2	4 326 557 549	3 293 593 476
Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet	3		
Banktillgodohavanden, värdepapper och lån	3.1	1 800 000 000	0
Övriga fordringar i euro på kreditinstitut hemmahörande i euroområdet	4	33 368 000	5 000
Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet	5		
Värdepapper för penningpolitiska syften	5.1	17 925 976 508	2 181 842 083
Fordringar inom Eurosystemet	6		
Fordringar relaterade till fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet	6.1	67 176 191 390	64 513 307 300
Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)	13.2	0	6 359 967 425
		67 176 191 390	70 873 274 725
Övriga tillgångar	7		
Materiella och immateriella anläggningstillgångar	7.1	281 925 625	221 886 920
Övriga finansiella tillgångar	7.2	13 249 960 731	11 816 451 684
Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen	7.3	147 260 366	20 951 426
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	7.4	1 319 491 653	775 782 372
Diverse	7.5	532 963 278	1 003 035 232
		15 531 601 653	13 838 107 634
Summa tillgångar		163 523 013 970	137 997 963 836

SKULDER	NOT	2010 €	2009 €
Utelöpande sedlar	8	67 176 191 390	64 513 307 300
Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet	9	33 363 000	0
Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet	10		
Övriga skulder	10.1	1 072 000 000	1 056 000 000
Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet	11	1 201 602 021	9 515 160 271
Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet	12		
Inlåning och övriga skulder	12.1	478 028 926	18 752 058
Skulder inom Eurosystemet	13		
Skulder motsvarande överföring av valutareserver	13.1	40 204 457 215	40 204 457 215
Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)	13.2	21 225 255 926	0
		61 429 713 141	40 204 457 215
Övriga skulder	14		
Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen	14.1	568 235 002	196 041 410
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	14.2	749 630 881	731 468 960
Diverse	14.3	494 466 366	409 204 389
		1 812 332 249	1 336 714 759
Avsättningar	15	5 216 716 613	4 042 873 982
Värderegleringskonton	16	19 626 699 159	10 915 251 958
Eget kapital och reserver	17		
Kapital	17.1	5 305 536 076	4 142 260 189
Årets vinst		170 831 395	2 253 186 104
Summa skulder		163 523 013 970	137 997 963 836

RESULTATRÄKNING FÖR DET ÅR SOM AVSLUTADES DEN 31 DECEMBER 2010

	NOT	2010 €	2009 €
Ränteintäkter på valutareserven	26.1	366 179 478	700 216 277
Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet	26.2	653 509 659	787 157 441
Övriga ränteintäkter	26.4	4 796 498 245	5 608 442 130
<i>Ränteintäkter</i>		<i>5 816 187 382</i>	<i>7 095 815 848</i>
Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver	26.3	(346 484 251)	(443 045 045)
Övriga räntekostnader	26.4	(4 047 227 079)	(5 105 724 953)
<i>Räntekostnader</i>		<i>(4 393 711 330)</i>	<i>(5 548 769 998)</i>
Räntenetto	26	1 422 476 052	1 547 045 850
Realiserade vinster/förluster från finansiella transaktioner	27	474 313 327	1 102 597 118
Nedskrivningar av finansiella tillgångar och positioner	28	(195 213 437)	(37 939 649)
Överföring till/från avsättningar för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker		(1 163 191 667)	34 806 031
Nettoreultat av finansiella transaktioner, nedskrivningar och riskavsättningar		(884 091 777)	1 099 463 500
Avgifts- och provisionsnetto	29	(1 409 017)	(16 010)
Intäkter från aktier och andelar	30	2 612 858	934 492
Övriga intäkter	31	46 537 026	6 783 936
Summa nettointäkter		586 125 142	2 654 211 768
Personalkostnader	32	(196 470 934)	(187 314 707)
Administrationskostnader	33	(196 636 534)	(186 447 503)
Avskrivning av materiella och immateriella anläggningstillgångar		(13 601 111)	(21 042 602)
Kostnader för sedelproduktion	34	(8 585 168)	(6 220 852)
Årets vinst		170 831 395	2 253 186 104

Frankfurt am Main den 22 februari 2011.

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

Jean-Claude Trichet
Ordförande

REDOVISNINGSPRINCIPER¹

UPPSTÄLLNING OCH PRESENTATION AV ÅRSREDOVISNINGEN

ECB:s årsredovisning har utformats för att ge en rättvisande bild av ECB:s finansiella ställning och av verksamhetens resultat. Den har upprättats i enlighet med följande redovisningsprinciper,² vilka ECB-rådet anser vara lämpliga för en centralbanks verksamhet.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Följande redovisningsprinciper har tillämpats: ekonomisk realitet och öppenhet, försiktighetsprincipen, händelser efter balansräkningens upprättande, väsentlighetsprincipen, bokföringsmässiga grunder, fortlevnadsprincipen samt konsekvens och jämförbarhet.

REDOVISNING AV TILLGÅNGAR OCH SKULDER

En tillgång eller skuld tas endast upp i balansräkningen om det är sannolikt att ett eventuellt framtida ekonomiskt resultat med anknytning till tillgången eller skulden kommer att utgöra ett flöde till eller från ECB. I princip alla risker och rättigheter med anknytning till tillgången eller skulden har överlåtit till ECB och det är möjligt att på ett tillförlitligt sätt bedöma kostnaden för, eller värdet av tillgången.

REDOVISNINGSGRUNDER

Räkenskaper har upprättats på grundval av historiska anskaffningsvärden, anpassade för att inbegripa marknadsvärdering av omsättbara värdepapper (utom sådana som hålls till förfallodagen), guld och alla övriga tillgångar och skulder i utländsk valuta i och utanför balansräkningen. Transaktioner i finansiella tillgångar och skulder återspeglas i räkenskaper den dag de avvecklades.

Med undantag för värdepapper bokförs transaktioner i utländsk valuta på konton utanför balansräkningen på affärsdagen. På avvecklingsdagen återförs beloppen bokförda utanför balansräkningen och bokföring sker i balansräkningen. Köp och försäljning av valuta påverkar valutapositionen på affärsdagen och realiserade resultat från försäljningar beräknas också på affärsdagen. Upplupen ränta, överkurser och underkurser som hör till finansiella instrument

i utländsk valuta beräknas och bokförs dagligen, och valutapositionen påverkas också dagligen av dessa upplupna kostnader.

GULD OCH TILLGÅNGAR OCH SKULDER I UTLÄNSK VALUTA

Tillgångar och skulder i utländsk valuta omräknas till euro till den valutakurs som gäller på balansdagen. Intäkter och utgifter räknas om till den valutakurs som gällde vid tidpunkten för bokföring/avstämningsdagen. Omvärderingen av tillgångar och skulder i utländsk valuta, inbegripet instrument i och utanför balansräkningen sker valuta för valuta.

Omvärdering till marknadspris för tillgångar och skulder i utländsk valuta behandlas separat från valutakursomvärderingen.

Guld värderas till aktuellt marknadspris vid årsslutet. Ingen åtskillnad görs mellan pris- och valutakursreglerade omvärderingseffekter för guld. Istället redovisas en samlad guld-omvärderingseffekt, baserad på priset i euro per rent uns guld, som för det år som slutade den 31 december 2010 beräknades utifrån valutakursen mellan euro och US-dollar den 31 december 2010.

En särskild dragningsrätt (SDR) definieras i termer av en valutakorg. För att omvärdera ECB:s innehav av SDR beräknades värdet på denna korg som en viktad summa av växelkurserna för fyra stora valutor (US-dollar, euro, japanska yen och brittiska pund) mot euron per den 31 december 2010.

VÄRDEPAPPER

Marknadsnoterade värdepapper (utom sådana som hålls till förfallodagen) och liknande

- 1 Beslut ECB/2006/17 av den 10 november 2006, EUT L 348, 11.12.2006, s. 38, med ändringar, som innehåller ECB:s bokföringsprinciper i detalj, upphävdes av och ersattes med beslut ECB/2010/21 av den 11 november 2010, EUT L 35, 9.2.2011, s. 1, med verkan från den 31 december 2010.
- 2 Dessa principer överensstämmer med bestämmelserna i artikel 26.4 i ECBS-stadgan, vilken föreskriver ett harmoniserat tillvägagångssätt för de regler som styr Eurosystemets bokföring och rapportering.

tillgångar värderas var och en för sig till de mittpriser som råder på marknaden eller på basis av den relevanta avkastningskurvan på balansdagen. För det år som avslutades den 31 december 2010 användes marknadsens mittpriser per den 30 december 2010.

Marknadsnoterade värdepapper i kategorin ”hålles till förfall” och illikvida värdepapper värderas till anskaffningsvärdet med hänsyn tagen till värdeminskning.

RESULTATAVRÄKNING

Intäkter och utgifter redovisas under den period då de erhålls eller uppstår. Realiserade vinster och förluster från försäljning av valutor, guld och värdepapper förs till resultaträkningen. Genomsnittskostnadsmetoden används för att beräkna anskaffningskostnaden för enskilda tillgångar.

Orealiserade vinster resultatavräknas ej utan förs direkt till ett värderegleringskonto.

Orealiserade förluster förs till resultaträkningen om de vid årsslutet överstiger de tidigare omvärderingsvinster som bokförts på det korresponderande värderegleringskontot. Orealiserade förluster i ett visst värdepapper, en viss valuta eller guld nettas inte mot orealiserade vinster i andra värdepapper, valutor eller guld. Vid eventuella orealiserade förluster på någon post justeras den genomsnittliga kostnaden för den posten till den valuta- eller marknadskurs som gäller vid slutet av året.

Värdeminskningförluster förs till resultaträkningen och återförs inte under följande räkenskapsår såvida inte värdeminskningarna och minskningen kan hänföras till en speciell händelse som inträffade när värdeminskningen först bokades.

Överkurser och underkurser på förvärvade värdepapper, inklusive de som klassificeras som ”hålles till förfall”, beräknas och redovisas som en del av räntetäkterna och amorteras under värdepapperens återstående löptid.

REVERSERADE TRANSAKTIONER

Reverserade transaktioner är transaktioner varigenom ECB köper eller säljer tillgångar enligt ett repoavtal eller lånar ut medel mot säkerheter.

Genom ett repoavtal säljs värdepapper mot kontanter med ett samtidigt avtal att återköpa dem från motparten till fastställt pris och datum. Repoavtal redovisas som inlåning mot säkerhet på skuldsidan av balansräkningen och leder till räntekostnader i resultaträkningen. Värdepapper som säljs genom ett sådant avtal ligger kvar i ECB:s balansräkning.

Genom en omvänd repa köps värdepapper mot kontanter med ett samtidigt avtal om att sälja tillbaka dem till motparten till ett fastställt pris och datum. Återköpsavtal redovisas i balansräkningen som lån mot säkerhet på tillgångssidan i balansräkningen men inkluderas inte i ECB:s värdepappersinnehav. De leder till ränteinkomster i resultaträkningen.

Reverserade transaktioner (inklusive transaktioner med värdepapperslån) som genomförs inom ramen för ett automatiskt arrangemang för värdepapperslån redovisas i balansräkningen endast när säkerheterna placeras i form av kontanter på ett konto hos ECB. Under 2010 erhöll ECB inte några säkerheter i form av kontanter i samband med sådana transaktioner.

DERIVATINSTRUMENT

Valutainstrument, det vill säga terminstransaktioner i utländsk valuta och terminsledet för valutaswappar samt andra valutainstrument som inbegriper framtida växling av en valuta mot en annan, inräknas i nettovalutapositionen vid beräkningen av valutakursvinster och valutakursförluster.

Ränteinstrument omvärderas post för post. Dagliga förändringar i marginalsäkerheterna på öppna ränteterminskontrakt bokförs i resultaträkningen. Värdering av värdepappersterminer och ränteswappar baseras på allmänt accepterade värderingsmetoder under användning av kända marknadspriser och -räntor såväl som

diskonteringsfaktorer från avvecklingsdagen till värderingsdagen.

HÄNDELSER EFTER BALANSRÄKNINGENS UPPRÄTTANDE

Tillgångar och skulder justeras så att de tar hänsyn till händelser som inträffar mellan balansdagen för årsbokslutet och det datum då ECB-rådet godkänner årsredovisningen om dessa händelser i väsentlig grad påverkar värdet på tillgångarna eller skulderna per balansdagen.

Viktiga händelser efter balansräkningens upprättande som inte påverkar värdet på tillgångarna eller skulderna per balansdagen redogörs i noterna.

POSITIONER INOM ECBS/ INOM EUROSYSTEMET

Transaktioner inom ECBS utgörs av gränsöverskridande transaktioner mellan två centralbanker i EU. Dessa eurotransaktioner förmedlas främst via Target2 – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system (se kapitel 2 i årsrapporten) – och ger upphov till bilaterala balanser på de konton som hålls av de centralbanker i EU som är anslutna till Target2. Dessa bilaterala balanser överförs dagligen till ECB, vilket ger varje nationell centralbank en enda bilateral nettoposition gentemot ECB. Denna position i ECB:s räkenskaper representerar varje nationell centralbanks nettofordran eller nettoskuld gentemot resten av ECBS. Eurosystemssaldon för nationella centralbanker inom euroområdet gentemot ECB som härrör från Target2, såväl som andra Eurosystemssaldon i euro (t.ex. interimiska vinstfördelningar till nationella centralbanker), redovisas på ECB:s balansräkning som en nettopost för fordringar eller skulder under ”Övriga fordringar inom Eurosystemet (netto)” eller ”Övriga skulder inom Eurosystemet (netto)”. ECBS-saldon för centralbanker utanför euroområdet gentemot ECB som härrör från deras deltagande i Target2³ redovisas under posten ”Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet”.

Eurosystempositioner avseende fördelningen av eurosedlar inom Eurosystemet redovisas netto som en tillgångspost under ”Skulder relaterade till fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet” (se ”Utelöpande sedlar” i avsnittet om redovisningsprinciper).

Eurosystempositioner avseende överföringar av utländska valutareserver till ECB från nationella centralbanker som ansluter sig till Eurosystemet är noterade i euro och redovisade under ”Skulder motsvarande överföringen av valutareserver”.

BEHANDLING AV ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

Materiella anläggningstillgångar, med undantag av mark och konstverk, redovisas till anskaffningsvärde minus värdeminskning. Mark och konstverk värderas till anskaffningsvärdet. Värdeminskning beräknas utifrån en linjär avskrivning under den period som tillgången förväntas vara i drift, med början första kvartalet efter förvärvet, enligt följande:

Datorer och relaterad maskin- och programvara samt motorfordon:	4 år
Inventarier, möbler och maskiner i byggnader:	10 år
Anläggningstillgångar som kostar mindre än 10 000 euro	Avskrivning under anskaffningsåret

Avskrivningstiden för kapitaliserade bygg- och renoveringsarbeten för ECB:s nuvarande hyreslokaler har förkortats så att dessa tillgångar ska vara helt avskrivna innan ECB flyttar till sina nya lokaler.

Kostnader som uppstått i samband med ECB:s nya lokaler bokförs under posten ”Tillgångar under uppförande” om de uppfyller kapitaliseringskraven. Dessa kostnader kommer att föras över till de relevanta posterna för materiella anläggningstillgångar när tillgångarna väl kan brukas för avsett ändamål. Vad gäller avskrivningen av ECB:s nya lokaler kommer kostnader

3 Per den 31 december 2010 deltog följande nationella centralbanker utanför euroområdet i Target2: Българска народна банка (Bulgariska centralbanken), Danmarks Nationalbank, Eesti Pank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas och Narodowy Bank Polski.

att hänföras till lämpliga komponenter och skrivs av i enlighet med uppskattningar av tillgångarnas ekonomiska livslängd.

ECB:S PENSIONSPLAN OCH ANDRA FÖRMÅNER EFTER AVSLUTAD TJÄNSTGÖRING

ECB har ett förmånsbestämt privat pensionsystem för sin personal. Detta system finansieras genom tillgångar i en långsiktig pensionsfond för personalen.

Den 1 juni 2009 infördes ett nytt pensionssystem både för befintlig och ny personal i syfte att säkerställa systemets långfristiga finansiella hållbarhet. I den nya planen höjdes det obligatoriska bidraget från ECB och personalen från 16,5 procent till 18 procent respektive från 4,5 procent till 6 procent av grundlönen. Personalen kan precis som tidigare göra ytterligare frivilliga inbetalningar i den nya planen i ett avgränsat pensionsbidragssystem.⁴ Den gamla planen frystes den 31 maj 2009 och de rättigheter som befintlig personal erhållit bevarades.

BALANSRÄKNING

Skulder som redovisas på balansräkningen vad gäller de förmånsbestämda pensionsplanerna är det aktuella värdet av det förmånsbestämda pensionsåtagandet vid dagen för balansräkningen *minus* planens verkliga värde som används för att finansiera åtagandet, och som är justerat för realiserade försäkringstekniska vinster eller förluster.

De definierade pensionsförpliktelsera beräknas årligen av oberoende aktuarier med projected unit credit-metoden. Det aktuella värdet av det förmånsbestämda pensionsåtagandet beräknas genom att diskontera det uppskattade framtida kassaflödet, vilket fastställs med hänvisning till avkastningar per balansdagen på företagsobligationer av hög kvalitet, denominerade i euro och med liknande förfallotidsvillkor som det berörda pensionsåtagandet.

Försäkringstekniska vinster och förluster kan uppstå genom ”erfarenhetsjusteringar” (där det verkliga resultatet avviker från de

försäkringstekniska antaganden som tidigare gjorts) och ändringar i de försäkringstekniska antagandena.

RESULTATRÄKNING

Det nettobelopp som debiteras resultaträkningen består av:

- a) de aktuella kostnaderna för årets pensionsförmåner
- b) ränta baserad på diskonteringsräntan på de definierade pensionsförpliktelsera
- c) beräknad avkastning på fondtillgångarna
- d) försäkringstekniska vinster och förluster som härrör från förmåner efter avslutad tjänstgöring, beräknade enligt 10 procent-korridor metoden, och
- e) försäkringstekniska vinster och förluster som härrör från andra långsiktiga förmåner i sin helhet.

10 %-KORRIDORMETODEN

Kumulativa ej vinstavräknade försäkringstekniska vinster och förluster netto som överstiger det högre värdet av a) 10 procent av det aktuella förmånsbestämda pensionsåtagandet, eller b) 10 procent av det verkliga värdet på planen, ska amorteras under personalens förväntade genomsnittliga arbetsliv.

PENSIONER TILL LEDAMÖTER AV DIREKTIONEN OCH ANDRA FÖRMÅNER EFTER AVSLUTAD TJÄNSTGÖRING

Direktionsledamöternas förmåner efter avslutad tjänstgöring och övriga långfristiga förmåner, och personalens sjuk- och förtidspensioner ligger i icke-fonderade avtal. De förväntade kostnaderna för sådana förmåner beräknas under direktionsledamöternas mandatperioder eller personalens anställningsperiod med hjälp av

⁴ Varje medlems frivilliga bidrag kan användas vid pensionen för att köpa en ytterligare pension. Denna pension ska ingå i det förmånsbestämda pensionsåtagandet från denna tidpunkt.

redovisningsmetoder liknande de som definierats för pensionsfonderna. Försäkringstekniska vinster och förluster bokförs enligt de metoder som beskrivs i stycket ”Resultaträkning” ovan.

Dessa åtaganden värderas årligen av oberoende aktuarier för att bestämma det lämpliga beloppet i balansräkningen.

UTELÖPANDE SEDLAR

ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet, som tillsammans utgör Eurosystemet, ger ut eurosedlar.⁵ Det totala värdet av de eurosedlar som är i omlopp fördelas på Eurosystemets centralbanker den sista arbetsdagen varje månad i enlighet med fördelningsnyckeln för sedlar.⁶

ECB har tilldelats 8 % av det totala värdet på eurosedlar i omlopp, vilket redovisas som en post på skuldsidan ”Utelöpande sedlar”. ECB:s andel av totalt utgivna eurosedlar redovisas genom att motsvarande belopp redovisas som fordran på de nationella centralbankerna. Dessa räntebärande fordringar⁷ redovisas under delposten ”Fordringar inom Eurosystemet: fordran avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet” (se ”Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet” i redovisningsprinciperna). Ränteintäkter från dessa fordringar redovisas under posten ”Räntenetto”.

INTERIMISK VINSTFÖRDELNING

ECB:s intäkter från eurosedlar i omlopp och intäkter från värdepapper anskaffade inom värdepappersprogrammet tillfaller de nationella centralbankerna i euroområdet under det räkenskapsår som intäkterna uppstår. ECB delar ut denna intäkt under januari följande år genom en interimisk vinstfördelning.⁸ Den delas ut till fullo förutom om ECB:s nettovinst för året är mindre än inkomsterna från eurosedlar i omlopp och värdepapper anskaffade i värdepappersprogrammet, eller om ECB-rådet beslutar om att göra en avsättning till reserverna för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldpriser. ECB-rådet kan också besluta om att kvitta inkomster från eurosedlar i omlopp mot kostnader som uppstått för ECB i samband med utgivning och hantering av eurosedlar.

ÖVRIGA FRÅGOR

Med hänsyn till ECB:s roll som centralbank anser direktionen att offentliggörandet av en kassafloresanalys inte ger läsarna av årsredovisningen någon ytterligare relevant information.

I enlighet med artikel 27 i ECBS-stadgan och på rekommendation av ECB-rådet, godkände EU-rådet utnämningen av PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft som externa revisorer att granska ECB för en period på fem år t.o.m. verksamhetsåret 2012.

5 Beslut ECB/2010/29 av den 13 december 2010 om utgivning av eurosedlar (omarbetning), EUT L 35, 9.2.2011, s. 26.

6 ”Fördelningsnyckeln för sedlar” innebär de procentsatser som erhålls när hänsyn tas till ECB:s andel av den totala utgivningen av eurosedlar och fördelningsnyckeln för tecknat kapital används på de nationella centralbankernas andel av den totala utgivningen.

7 Beslut ECB/2010/23 av den 25 november 2010 om fördelning av de monetära inkomsterna för nationella centralbanker i medlemsstater som har euron som valuta (omarbetning), EUT L 35, 9.2.2011, s. 17.

8 Beslut ECB/2010/24 av den 25 november 2010 om interimistisk fördelning av europeiska centralbankens inkomster från eurosedlar i omlopp och inkomster från värdepapper som förvärvats inom ramen för programmet för värdepappersmarknaderna (omarbetning), EUT L 6, 11.1.2011, s. 35.

NOTER TILL BALANSRÄKNINGEN

1 GULD OCH GULDFORDRINGAR

Den 31 december 2010 hade ECB ett innehav på 16 122 143 miljoner uns⁹ guld (2009: 16 122 146 uns). Denna lilla minskning berodde på viktskillnader som uppstod under ett utbytesprogram som ECB inledde under 2010. Det totala värdet i euro på innehavet ökade på grund av att guldpriset gick upp betydligt under 2010 (se ”Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta” i redovisningsprinciperna).

2 FORDRINGAR I UTLÄNSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE UTANFÖR OCH I EUROOMRÅDET

2.1 FORDRINGAR PÅ IMF

Dessa fordringar representerar ECB:s innehav av särskilda dragningsrätter (SDR) per den 31 december 2010. Det är resultatet av ett avtal med Internationella valutafonden (IMF) om köp och försäljning av SDR där IMF har fullmakt att på ECB:s vägnar sälja och köpa SDR mot euro, med en lägsta respektive högsta innehavsnivå. I redovisningssyftet behandlas SDR som en utländsk valuta (se ”Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta” i redovisningsprinciperna).

2.2 BANKTILGODOHAVANDEN OCH VÄRDEPAPPER, LÅN OCH ANDRA TILLGÅNGAR, OCH FORDRINGAR I UTLÄNSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

Dessa två poster består av tillgodohavanden gentemot banker, lån i utländsk valuta och investeringar i värdepapper denominerade i US-dollar och i japanska yen.

Fordringar på hemmahörande utanför euroområdet	2010 €	2009 €	Förändring €
Löpande räkningar	1 415 134 235	845 908 975	569 225 260
Penningmarknadsdepositioner	881 467 443	636 977 905	244 489 538
Omvända repor	54 632 540	0	54 632 540
Värdepapper	36 947 761 732	33 626 640 241	3 321 121 491

Fordringar på hemmahörande utanför euroområdet	2010 €	2009 €	Förändring €
Totalt	39 298 995 950	35 109 527 121	4 189 468 829

Fordringar på hemmahörande i euroområdet	2010 €	2009 €	Förändring €
Löpande räkningar	3 522 840	677 846	2 844 994
Penningmarknadsdepositioner	4 254 182 741	3 292 915 630	961 267 111
Omvända repor	68 851 968	0	68 851 968
Totalt	4 326 557 549	3 293 593 476	1 032 964 073

Ökningen i eurovärdet av dessa ställningar under 2010 berodde främst på apprecieringen av US-dollar och den japanska yenen gentemot euron. Intäkter under 2010, främst från portföljen med US-dollar, bidrog också till det ökade värdet på dessa poster.

ECB:s valutainnehav netto i USD och JPY¹⁰ per den 31 december 2010 var:

	Valuta i miljoner
USD	43 952
JPY	1 101 816

3 FORDRINGAR I UTLÄNSK VALUTA PÅ HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

3.1 BANKTILGODOHAVANDEN, VÄRDEPAPPER OCH LÅN

Per den 31 december 2010 bestod denna post av en fordran på en centralbank utanför euroområdet i samband med ett repoavtal som ingåtts med ECB. Enligt detta avtal kan centralbanken utanför euroområdet låna euro mot

⁹ Detta motsvarar 501,5 ton.

¹⁰ Dessa innehav består av utländska nettotillgångar denominerade i resp. valuta som är föremål för valutaomvärdering. Dessa ingår i ”Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet”, ”Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet”, ”Upplupna kostnader och förutbetalda utgifter”, ”Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet”, ”Omvärderingseffekter för instrument utanför balansräkningen” (på skuldsidan), och ”Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter”, med beaktande också av valutaterminer och swaptransaktioner under poster utanför balansräkningen. Prisökningar på finansiella instrument i utländsk valuta som orsakas av omvärderingar ingår inte.

godtagbara säkerheter för att stödja likvidiserande transaktioner inom landet.

4 ÖVRIGA FORDRINGAR I EURO PÅ KREDITINSTITUT HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

Per den 31 december 2010 bestod denna post huvudsakligen av ett utestående omvänt repo-avtal som ingåtts i samband med utlåning av säkerställda obligationer (se not 9, ”Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet”).

5 VÄRDEPAPPER I EURO UTGIVNA AV HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

5.1 VÄRDEPAPPER FÖR PENNINGPOLITISKA SYFTEN

Per den 31 december 2009 bestod denna post av värdepapper förvärvade av ECB inom ramen för programmet för köp av säkerställda obligationer. Inom detta program köpte ECB och de nationella centralbankerna säkerställda obligationer i euro utgivna i euroområdet. Inköpen inom detta program var fullt genomförda i slutet av juni 2010.

I maj 2010 upprättade ECB-rådet värdepappersprogrammet. Inom detta program kan ECB och de nationella centralbankerna köpa privata och offentliga skuldinstrument för att motverka funktionsstörningar inom vissa segment av skuldinstrumentmarknaden i euroområdet och för att återuppbygga den penningpolitiska transmissionsmekanismens funktionsförmåga.

ECB:s värdepappersinnehav införskaffade under bägge programmen var vid slutet av 2010 enligt följande:

	2010 €	2009 €	Förändring €
Programmet för köp av säkerställda obligationer	4 823 413 246	2 181 842 083	2 641 571 163
Värdepappersprogrammet	13 102 563 262	0	13 102 563 262
Totalt	17 925 976 508	2 181 842 083	15 744 134 425

ECB-rådet har beslutat att klassificera värdepappren förvärvade inom bägge programmen som ”hålles till förfall” (se ”Värdepapper” i redovisningsprinciperna). De värdeminskningstest som genomfördes den 31 december 2010 gav som resultat att inga värdeminskningar bokfördes för dessa värdepapper.

6 FORDRINGAR INOM EUROSISTEMET

6.1 FORDRINGAR RELATERADE TILL FÖRDELNING AV EUROSIEDLAR INOM EUROSISTEMET

Denna post består av ECB:s fordringar gentemot de nationella centralbankerna i euroområdet avseende tilldelning av eurosiedlar inom Eurosystemet (se ”Utelöpande sedlar” i redovisningsprinciperna).

7 ÖVRIGA TILLGÅNGAR

7.1 MATERIELLA OCH IMMATERIELLA ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

Dessa tillgångar omfattade följande kategorier den 31 december 2010:

	2010 €	2009 €	Förändring €
Anskaffningskostnaden			
Mark och byggnader	168 714 234	168 811 800	(97 566)
Maskin- och programvara	188 781 597	182 723 860	6 057 737
Inventarier, möbler, maskiner i byggnader och motorfordon	30 325 142	29 786 515	538 627
Tillgångar under uppförande	174 386 237	107 411 277	66 974 960
Övriga anläggnings-tillgångar	1 525 084	1 415 991	109 093
Totala kostnader	563 732 294	490 149 443	73 582 851
Ackumulerad depreciering			
Mark och byggnader	(74 965 599)	(70 731 976)	(4 233 623)
Maskin- och programvara	(177 760 956)	(169 735 407)	(8 025 549)
Inventarier, möbler, maskiner i byggnader och motorfordon	(28 878 352)	(27 593 378)	(1 284 974)

	2010 €	2009 €	Förändring €
Övriga anläggningstillgångar	(201 762)	(201 762)	0
Total ackumulerad depreciering	(281 806 669)	(268 262 523)	(13 544 146)
Bokfört nettovärde	281 925 625	221 886 920	60 038 705

Ökningen i kategorin ”Tillgångar under uppförande” avser huvudsakligen arbeten som rör ECB:s nya lokaler.

2009 inkluderades tillgångar med en kostnad på 2,3 miljoner euro i kategorin ”Övriga anläggningstillgångar”. Under 2010 omklassificerades de till kategorin ”Tillgångar under uppförande” för att återspegla deras nuvarande tillstånd. Det jämförande saldout för 2009 har justerats enligt detta.

7.2 ÖVRIGA FINANSIELLA TILLGÅNGAR

Denna post består av investeringar av ECB:s egna medel¹¹ som direkt motpost till ECB:s eget kapital och reserver, samt andra finansiella tillgångar, i vilka ingår 3 211 andelar i Bank for International Settlements (BIS), som tagits upp till anskaffningskostnaden 41,8 miljoner euro.

Häri ingår huvudsakligen följande poster:

	2010 €	2009 €	Förändring €
Löpande räkningar i euro	4 377 086	8 748 115	(4 371 029)
Värdepapper i euro	11 534 194 166	11 295 095 956	239 098 210
Omvända repor i euro	1 669 436 200	470 622 051	1 198 814 149
Övriga finansiella tillgångar	41 953 279	41 985 562	(32 283)
Totalt	13 249 960 731	11 816 451 684	1 433 509 047

Nettoökningen av denna post berodde huvudsakligen på investeringar i portföljen för egna medel av belopp som erhållits av de nationella centralbankerna på grund av ökningen av ECB:s kapital (se not 17, ”Eget kapital och reserver”) och intäkter erhållna under 2010.

7.3 OMVÄRDERINGSEFFEKTER FÖR INSTRUMENT UTANFÖR BALANSRÄKNINGEN

Denna post består huvudsakligen av värdet förändringar i swappar och valutaterminer vilka var utestående den 31 december 2010 (se not 23 ”Valutaterminer och swapptransaktioner”). Dessa värdet förändringar är resultatet av omräkningen av sådana transaktioner till motvärdet i euro till den valutakurs som gäller på balansdagen, jämfört med de värden i euro som var resultatet efter omräkningen av transaktionerna till genomsnittskursen för respektive utländsk valuta den dagen (se ”Derivatinstrument” och ”Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta” i redovisningsprinciperna).

Omvärderingsvinster på utestående ränteswapptransaktioner ingår också i denna post (se not 21, ”Ränteswappar”).

7.4 FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER

Under 2010 ingick i denna post upplupen ränta på Target2-konton från de nationella centralbankerna i euroområdet för den sista månaden 2010 till ett värde av 364,7 miljoner euro (2009: 261,6 miljoner euro), och upplupen ränta på ECB:s fordringar avseende fördelning av eurosedlar inom Eurosystemet för det sista kvartalet (se ”Utölpande sedlar” i redovisningsprinciperna) till ett värde av 166,7 miljoner euro (2009: 157,8 miljoner euro).

I posten ingår även upplupen ränta på värdepapper (se not 2.2, ”Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar, och Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet”, not 5, ”Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet”, och not 7.2, ”Övriga finansiella tillgångar”)

¹¹ Repoavtal som genomförts i samband med förvaltandet av portföljen för egna medel redovisas i ”Diverse” på skuldsidan (se not 14.3, ”Diverse”).

såväl som upplupen ränta på övriga finansiella tillgångar.

7.5 DIVERSE

Denna post består huvudsakligen av positiva saldon från swappar och valutaterminer som var utestående den 31 december 2010 (se not 23 "Valutaterminer och swapptransaktioner"). Dessa saldon uppstår när transaktionerna omräknas till motvärdet i euro till de valutakurser som gäller på balansräkningsdagen, jämfört med de värden i euro som gällde då transaktionerna bokades (se "Derivatinstrument" i redovisningsprinciperna).

Denna post inbegriper också en fordran på det tyska federala finansministeriet för moms som ska återbetalas och andra indirekta skatter som erlagts. Sådana skatter är återbetalningsbara enligt de villkor som anges i artikel 3 i protokollet om Europeiska unionens immunitet och privilegier, vilket är tillämpligt på ECB i kraft av artikel 39 i ECBS-stadgan.

8 UTELÖPANDE SEDLAR

Denna post består av ECB:s andel (8 procent) av samtliga eurosedlar i omlopp (se "Utelöpande sedlar" i redovisningsprinciperna).

9 ÖVRIGA SKULDER I EURO TILL KREDITINSTITUT I EUROOMRÅDET

Under 2010 beslutade ECB-rådet att centralbankerna i euroområdet skulle göra obligationer köpta inom programmet för köp av säkerställda obligationer tillgängliga för utlåning. ECB genomförde dessa utlåningar via matchade repo-transaktioner, varigenom belopp mottagna från repoavtal samtidigt och till fullo återinvesteras hos samma motpart i ett omvänt repoavtal (se not 4, "Övriga fordringar i euro på kreditinstitut i euroområdet"). Per den 31 december 2010 var ett repoavtal ingått i samband med utlåning av säkerställda obligationer till ett värde av 33,4 miljarder euro utestående.

10 SKULDER I EURO TILL ÖVRIGA HEMMAHÖRANDE I EUROOMRÅDET

10.1 ÖVRIGA SKULDER

Denna post består av inlåning från medlemmar i Euro Banking Association (EBA), som används för att ställa säkerheter till ECB avseende EBA-betalningar förmedlade via Target2-systemet.

II SKULDER I EURO TILL HEMMAHÖRANDE UTANFÖR EUROOMRÅDET

Per den 31 december 2010 innehöll denna post i huvudsak saldon hos ECB tillhörande nationella centralbanker utanför euroområdet, som uppkommit till följd av transaktioner via Target2 (se "Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet" i redovisningsprinciperna).

Per den 31 december 2009 innehöll denna post i huvudsak en skuld på 4,5 miljarder euro från det tillfälliga ömsesidiga sedelfondsarrangemanget med Federal Reserve. Inom detta arrangemang tillhandahöll Federal Reserve ECB US-dollar i form av en temporär swapplina i syfte att erbjuda Eurosystemets motparter kortfristig finansiering i US-dollar. Samtidigt inledde ECB omvända swappar, s.k. back-to-back-swapptransaktioner, med nationella centralbanker i euroområdet vilka använde de medel som uppstod för att genomföra likvidiserande USD-transaktioner med Eurosystemets motparter i form av reverse-rade transaktioner och swapptransaktioner. Dessa back-to-back-swapptransaktioner gav upphov till fordringar och skulder inom Eurosystemet mellan ECB och de nationella centralbankerna. Mot bakgrund av den förbättrade funktionsförmåga som kunnat skönjas hos finansmarknaderna bekräftade ECB i början av 2010 att de tillfälliga likviditetsswapplina till Federal Reserve skulle upphöra den 1 februari 2010. Men till följd av nya spänningar på de europeiska marknaderna för kortfristig finansiering för US-dollar beslutade ECB och andra centralbanker att återuppta de tillfälliga likviditetsswapfaciliteterna i US-dollar med Federal Reserve den 10 maj 2010. På grund av återupptagandet av de likvidiserande

transaktionerna i US-dollar fanns en utestående skuld till Federal Reserve på 57 miljoner euro per den 31 december 2010.

Per den 31 december 2009 ingick även en skuld till Swiss National Bank på 1,8 miljarder i denna post. Med hjälp av swapparrangemang som upprättats med den schweiziska nationalbanken tillfördes schweizerfranc i syfte att erbjuda kortfristig finansiering till Eurosystemets motparter i denna valuta. Samtidigt inledde ECB swaptransaktioner med nationella centralbanker i euroområdet vilka använde de medel som uppstod för att genomföra likvidiserande transaktioner i schweizerfranc med Eurosystemets motparter i form av swaptransaktioner. Swaptransaktionerna mellan ECB och de nationella centralbankerna gav upphov till fordringar och skulder inom Eurosystemet. Mot bakgrund av minskad efterfrågan och förbättrade förhållanden på finansieringsmarknaderna beslutade ECB i samråd med Swiss National Bank att upphöra med likvidiserande transaktioner i schweizerfranc efter den 31 januari 2010. Därför fanns inga därmed sammanhängande fordringar utestående den 31 december 2010.

12 SKULDER I UTLÄNDSK VALUTA TILL HEMMAHÖRANDE UTANFÖR EUROOMRÅDET

12.1 INLÅNING OCH ÖVRIGA SKULDER

Denna post består av återköpsavtal som genomförs med hemmahörande utanför euroområdet i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserv.

13 SKULDER INOM EUROSISTEMET

13.1 SKULDER MOTSVARANDE ÖVERFÖRING AV VALUTARESERVER

Dessa skulder utgörs av fordringar som de nationella centralbankerna i euroområdet har på ECB till följd av överföring av valutareserver när de blev medlemmar i Eurosystemet. Inga förändringar skedde under 2010.

Dessa saldon förräntas till en ränta motsvarande den senast tillgängliga marginalräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner, justerad för att ingen ränta betalas på den komponent som utgörs av guldfordringar (se not 26.3 ”Ersättning baserad på de nationella centralbankernas fordringar avseende överförda valutareserver”).

	Sedan den 1 januari 2009 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274
Central Bank of Ireland	639 835 662
Bank of Greece	1 131 910 591
Banco de España	4 783 645 755
Banque de France	8 192 338 995
Banca d'Italia	7 198 856 881
Central Bank of Cyprus	78 863 331
Banque centrale du Luxembourg	100 638 597
Central Bank of Malta	36 407 323
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877
Banco de Portugal	1 008 344 597
Banka Slovenije	189 410 251
Národná banka Slovenska	399 443 638
Suomen Pankki – Finlands Bank	722 328 205
Totalt	40 204 457 215

13.2 ÖVRIGA FORDRINGAR/SKULDER INOM EUROSISTEMET (NETTO)

Under 2010 bestod denna post huvudsakligen av de nationella centralbankernas Target2-konton gentemot ECB (se ”Positioner inom ECBS/inom Eurosystemet” i redovisningsprinciperna). ECB hade en nettofordran gentemot de nationella centralbankerna i euroområdet vid utgången av 2009, men en nettoskuld vid utgången av 2010. Denna skuld härrörde huvudsakligen från köp av värdepapper inom programmet för köp av säkerställda obligationer och värdepappersprogrammet under 2010 (se not 5, ”Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet”), vilka avvecklades via Target2-konton.

Minskningen av nettofordringen och uppkomsten av en nettoskuld under 2010 berodde även på minskningen av det utestående beloppet avseende back-to-back-swapptransaktioner som genomfördes med de nationella centralbankerna i samband med likvidiserande USD-transaktioner, såväl som upphörandet av likvidiserande transaktioner i schweizerfranc (se not 11, ”Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet”).

Under 2009 bestod denna post även av skulder till nationella centralbanker i euroområdet avseende den interimiska fördelningen av ECB:s intäkter från sedlar i omlopp. Vad gäller 2010 beslutade ECB-rådet att behålla hela denna intäkt såväl som intäkter från värdepapper anskaffade i värdepappersprogrammet, och inga skulder av denna typ förelåg vid utgången av 2010 (se ”Interimisk vinstfördelning” i redovisningsprinciperna).

	2010 €	2009 €
Fordran på nationella centralbanker i euroområdet avseende Target2	(435 850 611 581)	(317 085 135 903)
Skuld till nationella centralbanker i euroområdet avseende Target2	457 075 867 507	309 938 011 037
Skuld till nationella centralbanker i euroområdet avseende interimistisk fördelning av ECB:s inkomst från sedlar i omlopp	0	787 157 441
Övriga fordringar/skulder inom Eurosystemet (netto)	21 225 255 926	(6 359 967 425)

14 ÖVRIGA SKULDER

14.1 OMVÄRDERINGSEFFEKTER FÖR INSTRUMENT UTANFÖR BALANSRÄKNINGEN

Denna post består huvudsakligen av värdeförändringar i swappar och valutaterminer vilka var utestående den 31 december 2010 (se not 23 ”Valutaterminer och swapptransaktioner”). Dessa värdeförändringar är resultatet av omräkningen av sådana transaktioner till motvärdet i euro till de valutakurser som gällde på balansdagen, jämfört med de värden i euro som var resultatet efter

omräkningen av transaktionerna till genomsnittskostnaden för respektive utländsk valuta den dagen (se ”Derivatinstrument” och ”Guld och tillgångar och skulder i utländsk valuta” i redovisningsprinciperna).

Omvärderingsförluster i utestående ränteswappar ingår också i denna post (se not 21, ”Ränteswappar”).

14.2 UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER

Per den 31 december 2010 bestod denna post huvudsakligen av ränta som ska betalas till nationella centralbanker på deras fordringar avseende Target2 till ett belopp av 381,8 miljoner euro (2009: 259,7 miljoner euro), samt av räntor som ska betalas till de nationella centralbankerna på deras fordringar avseende valutareserver överförda till ECB (se not 13, ”Skulder inom Eurosystemet”), till ett belopp av 346,5 miljoner euro (2009: 443,0 miljoner euro). Upplupna kostnader på finansiella instrument och andra interimsposter ingår också i denna post.

I denna post ingår även en summa om 15,3 miljoner euro från Frankfurt stad för bevarande av den kulturminnesmärkta byggnaden ”Grossmarkthalle” i samband med anläggningsarbetena av ECB:s nya lokaler. Detta belopp kommer att nettas mot byggnadskostnaderna när anläggningen tas i drift (se not 7.1 ”Materiella och immateriella anläggningstillgångar”).

14.3 DIVERSE

Denna post innefattar negativa saldon rörande swappar och valutaterminer, utestående per den 31 december 2010 (se not 23 ”Valutaswappar och terminer”). Dessa saldon uppstår när transaktionerna omräknas till motvärdet i euro till de valutakurser som gäller på balansräkningsdagen, jämfört med de värden i euro som gällde då transaktionerna bokades (se ”Derivatinstrument” i redovisningsprinciperna).

I denna post ingår även utestående repotransaktioner på 235,4 miljoner euro (2009: 146,6 miljoner euro) som utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s egna medel (se not 7.2 "Övriga tillgångar") och nettoskulden som härrör från ECB:s pensionsåtaganden (se nedan).

ECB:S PENSIONSPLAN OCH ANDRA FÖRMÅNER EFTER AVSLUTAD TJÄNSTGÖRING

ECB:s skulder för pensionsfonder (se "ECB:s pensionsplan och andra förmåner efter avslutad tjänstgöring" i noter till balansräkningen) uppgår till:

	2010 miljoner euro	2009 miljoner euro
Åtagandets aktuella värde	555,5	443,9
Verkligt värde	(391,6)	(333,2)
Ej vinstavräknade vinster och förluster	(71,1)	(24,0)
Skulder i balansräkningen	92,8	86,7

I fondernas nuvarande värde ingår icke-fonderade åtaganden avseende pensioner och andra långfristiga förmåner till direktionsledamöter och personalens sjuk- och förtidspensioner till ett belopp om 52,2 miljoner euro (2009: 44,9 miljoner euro).

De belopp som tagits upp i resultaträkningen för 2010 avseende "Aktuella kostnader", "Ränta på åtagandet", "Beräknad avkastning på pensionsplanen" samt "Försäkringstekniska vinster och förluster (netto) under året" är:

	2010 miljoner euro	2009 miljoner euro
Aktuell kostnad	26,6	24,7
Obligationsränta	21,9	14,2
Beräknad avkastning på pensionsplanen	(18,4)	(9,9)
Försäkringstekniska vinster och förluster (netto) under året	(1,3)	(0,3)
Totalbelopp för "Personalkostnader"	28,8	28,7

I enlighet med 10 procent-korridormetoden (se "ECB:s pensionsplan och andra förmåner efter avslutad tjänstgöring" i noter till

balansräkningen) amorteras kumulativa ej vinstavräknade försäkringstekniska vinster och förluster som härrör från förmåner efter avslutad tjänstgöring netto som överstiger det högre värdet av a) 10 procent av det aktuella förmånsbestämda pensionsåtagandet, eller b) 10 procent av det verkliga värdet på planen under personalens förväntade genomsnittliga arbetsliv.

Fram till 2009 bokfördes försäkringstekniska vinster och förluster på övriga långfristiga förmåner (t.ex. sjukpensioner och försäkringsersättning vid dödsfall) i resultaträkningen i enlighet med 10 procent-korridormetoden. På grund av en förändrad metod bokfördes dessa belopp i sin helhet i resultaträkningen 2010. Utestående belopp under 2009 var obetydliga och ingen omvärdering ansågs nödvändig.

Förändringarna i det nuvarande värdet på pensionsåtagandena är:

	2010 miljoner euro	2009 miljoner euro
Ingående åtagande	443,9	317,0
Aktuell kostnad	26,6	24,7
Räntekostnad	21,9	14,2
Medlemmarnas bidrag ¹⁾	17,5	22,1
Andra nettoförändringar i skulder som representerar medlemmarnas bidrag	4,5	(26,9)
Utbetalda förmåner	(5,2)	(4,2)
Försäkringstekniska (vinster)/ förluster	46,3	97,0
Utgående åtagande	555,5	443,9

1) Inkluderar överföringar från och till andra pensionsplaner.

Förändringar i verkligt värde på pensionsplanernas tillgångar, inklusive de som härrör från frivilliga bidrag från medlemmar, är:

	2010 miljoner euro	2009 miljoner euro
Pensionsplanens verkliga värde vid årets ingång	333,2	226,7
Förväntad avkastning	18,4	9,9
Försäkringstekniska vinster/ (förluster)	0,6	65,7
Arbetsgivarbidrag	22,4	39,7

	2010 miljoner euro	2009 miljoner euro
Medlemmarnas bidrag	17,3	21,9
Utbetalda förmåner	(4,8)	(3,8)
Andra nettoförändringar i tillgångar som representerar medlemmarnas bidrag	4,5	(26,9)
Pensionsplanens verkliga värde vid årets slut	391,6	333,2

Försäkringstekniska förluster på de definierade pensionsförpliktelserna uppgick 2009 till 97,0 miljoner euro. Detta belopp innefattar effekterna av a) minskningen i diskonteringsräntan från 5,75 procent till 5,50 procent vilket ledde till en ökning av skulden b) större värdeökning än väntat av de garanterade pensionsförmånerna och c) medtagandet av en uttrycklig skyldighet i samband med förmåner för efterlevande. Före 2009 antogs (netto)skulden för efterlevande vara immateriell och ingick således inte explicit. Denna skuld har dock ökat och ett beslut fattades om att formellt ta med den i beräkningarna av detta åtagande. På samma vis ledde det explicita införlivandet av motsvarande tillgångar i de försäkringstekniska beräkningarna till vinster på 42,1 miljoner euro på pensionsplanens tillgångar, utav de totala tillgångarna om 65,7 miljoner euro 2009.

De försäkringstekniska förlusterna på 46,3 miljoner euro på de definierade pensionsförpliktelserna under 2010 härrör främst från minskningen av diskonteringsräntan från 5,50 procent till 5,00 procent och en ökning av värdet på de garanterade pensionsförmånerna. Dessa faktorer uppvägdes endast till en liten del av minskningen av den förväntade ökningen av framtida pensioner från 2,00 procent till 1,65 procent.

Som resultat av tillämpningen av den årliga kapitalgarantin per den 31 december 2008 och på grund av kapitalförlusten i deltagarnas basförmånskonto (Core Benefit Account (CBA)) beslutade ECB-rådet 2009, på inrådan av aktuarierna och i linje med reglerna för ECB:s pensionsplan, att göra ett extra bidrag på ungefär 19,9 miljoner euro från ECB:s tillgångar. Detta bidrag resulterade i en ökning i de

bidrag som ECB betalade 2009 jämfört med siffrorna för 2010.

Under 2009 inkluderades utbetalda belopp såväl som överföringar till och från fonderna skapade av medlemmarnas frivilliga bidrag under posten "Andra nettoförändringar i tillgångar som representerar medlemmarnas bidrag". För 2010 inkluderade av presentationstekniska skäl dessa belopp i posterna "Utbetalda förmåner" respektive "Medlemmarnas bidrag", och jämförande siffror för 2009 justerades i enlighet med detta.

Vid förberedelserna av de värderingar som det hänvisas till i noterna har aktuarierna använt antaganden som direktionen har godkänt för redovisning och rapportering. De viktigaste antagandena för att beräkna personalens förmånsplans skulder visas nedan.

	2010 procent	2009 procent
Diskonto	5,00	5,50
Beräknad avkastning på pensionsplanen	6,00	6,50
Allmänna framtida löneökningar ¹⁾	2,00	2,00
Framtida pensionsökningar	1,65	2,00

1) Därutöver tas hänsyn till enskilda löneökningar på upp till 1,8 procent per år beroende på ålder för medlemmarna i pensionsplanen.

15 AVSÄTTNINGAR

I denna post ingår avsättningar för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldprisrisker samt övriga avsättningar. Den sistnämnda omfattar även en lämplig avsättning mot ECB:s kontraktuella skyldighet att återställa nuvarande lokaler i originalskick när ECB flyttar till sina slutliga lokaler.

Med tanke på ECB:s stora exponering mot valutakurs-, ränte- och guldprisrisker och storleken på värderegleringskontona bedömde ECB-rådet att det var lämpligt att göra en avsättning för dessa risker fr.o.m. den 31 december 2005. Efter inrättandet av programmet för köp av säkerställda obligationer (se not 5, "Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande

i euroområdet”) beslutade ECB-rådet 2009 att riskavsättningarna även ska omfatta kreditrisk. Dessa reserver kommer att användas för att bekosta framtida realiserade och orealiserade förluster, speciellt omvärderingsförluster som inte täcks av väreregleringskontona i den utsträckning ECB-rådet anser lämpligt. De fortsatta kraven för och storleken på dessa reserver granskas årligen och granskningen baseras på ECB:s bedömning av ovan nämnda risker. Bedömningen tar hänsyn till ett antal faktorer, framför allt omfattningen av risktillgångar, realiserad riskexponering under det löpande räkenskapsåret, beräknat resultat för det kommande året och en riskbedömning som inkluderar riskmättet Value at Risk (VaR) på risktillgångar och att VAR tillämpas genomgående.¹² Reserverna, inklusive beloppet i den allmänna reservfonden får inte överstiga värdet av ECB:s kapital som betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet.

Per den 31 december 2009 uppgick denna avsättning till 4 020 445 722 euro. Med hänsyn tagen till bedömningen beslutade ECB-rådet den 31 december 2010 att föra över ett belopp om 1 163 191 667 euro till avsättningen från intäkter från värdepapper anskaffade inom värdepappersprogrammet (se not 26.4, ”Övriga ränteintäkter, och Övriga räntekostnader”), intäkter från eurosedlar i omlopp (se not 26.2, ”Ränteintäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet”) och andra nettointäkter intjänade 2010. Denna överföring minskade ECB:s nettovinst för 2010 till 170 831 395 euro och ökade storleken på avsättningen till 5 183 637 388 euro, vilket, efter ökningen av ECB:s eget kapital (se not 17, ”Eget kapital och reserver”), är lika med värdet på ECB:s kapital som har betalats in av de nationella centralbankerna i euroområdet per den 31 december 2010.¹³

16 VÄRDEREGLERINGSKONTON

Dessa konton utgör omvärderingsreserver som uppkommer från orealiserade vinster på tillgångar och skulder.

	2010 €	2009 €	Förändring €
Guld	13 078 746 071	8 418 303 639	4 660 442 432
Utländsk valuta	6 271 078 092	2 070 299 334	4 200 778 758
Värdepapper och andra instrument	276 874 996	426 648 985	(149 773 989)
Totalt	19 626 699 159	10 915 251 958	8 711 447 201

De valutakurser som används för omvärdering vid årets slut var:

Växelkurser	2010	2009
US-dollar per euro	1,3362	1,4406
Japanska yen per euro	108,65	133,16
Euro per SDR	1,1572	1,0886
Schweiziska franc per euro	Ej tillämpligt	1,4836
Euro per uns guld	1 055,418	766,347

17 EGET KAPITAL OCH RESERVER

17.1 KAPITAL

I enlighet med artikel 28.1 i ECBS-stadgan samt rådets förordning (EG) nr 1009/2000 av den 8 maj 2000 beslutade ECB-rådet om att öka ECB:s tecknade kapital med 5 miljarder euro, från 5 760 652 403 euro till 10 760 652 403 euro från och med den 29 december 2010.¹⁴

I enlighet med artikel 28.3 i ECBS-stadgan beslutade ECB-rådet om att de nationella centralbankerna i euroområdet skulle betala sina extra bidrag till kapitalet på 3 489 575 000 euro i tre lika stora årliga delbetalningar.¹⁵ Den 29 december 2010 betalade följaktligen de nationella centralbankerna i euroområdet (så som det

¹² Se även kapitel 2 i ECB:s årsrapport.

¹³ Riskavsättningens storlek per den 31 december 2009 och den 31 december 2010, samt överföringen till riskavsättningen under 2010 anges avrundade till närmaste euro.

¹⁴ Beslut ECB/2010/26 av den 13 december 2010 om ökning av Europeiska centralbankens kapital, EUT L 11, 15.1.2011, s. 53.

¹⁵ Beslut ECB/2010/27 av den 13 december 2010 om att de nationella centralbankerna i medlemsstater som har euron som valuta ska betala in ökningen av Europeiska centralbankens kapital, EUT L 11, 15.1.2011, s. 53.

var sammansatt på detta datum) in ett belopp om 1 163 191 667 euro som den första delbetalningen. De återstående två delbetalningarna ska betalas vid slutet av 2011 och 2012.

eurområdet måste betala som ett bidrag till ECB:s driftskostnader från 7,00 procent till 3,75 procent.¹⁶ Följaktligen betalade de nationella centralbankerna utanför eurområdet

ECB-rådet beslutade dessutom om att minska den procentuella andel av det tecknade kapitalet som de nationella centralbankerna utanför

¹⁶ Beslut ECB/2010/28 av den 13 december 2010 om ökning av Europeiska centralbankens kapital, EUT L 11, 15.1.2011, s. 56.

	Fördelningsnyckel fr.o.m. den 1 januari 2009 procent	Tecknat kapital fr.o.m. den 29 december 2010 €	Inbetalt kapital fr.o.m. den 29 december 2010 €	Tecknat kapital den 31 december 2009 €	Inbetalt kapital den 31 december 2009 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	261 010 385	180 157 051	139 730 385	139 730 385
Deutsche Bundesbank	18,9373	2 037 777 027	1 406 533 694	1 090 912 027	1 090 912 027
Central Bank of Ireland	1,1107	119 518 566	82 495 233	63 983 566	63 983 566
Bank of Greece	1,9649	211 436 059	145 939 392	113 191 059	113 191 059
Banco de España	8,3040	893 564 576	616 764 576	478 364 576	478 364 576
Banque de France	14,2212	1 530 293 899	1 056 253 899	819 233 899	819 233 899
Banca d'Italia	12,4966	1 344 715 688	928 162 355	719 885 688	719 885 688
Central Bank of Cyprus	0,1369	14 731 333	10 168 000	7 886 333	7 886 333
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18 798 860	12 975 526	10 063 860	10 063 860
Central Bank of Malta	0,0632	6 800 732	4 694 066	3 640 732	3 640 732
De Nederlandsche Bank	3,9882	429 156 339	296 216 339	229 746 339	229 746 339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208 939 588	144 216 254	111 854 588	111 854 588
Banco de Portugal	1,7504	188 354 460	130 007 793	100 834 460	100 834 460
Banka Slovenije	0,3288	35 381 025	24 421 025	18 941 025	18 941 025
Národná banka Slovenska	0,6934	74 614 364	51 501 030	39 944 364	39 944 364
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	134 927 820	93 131 154	72 232 820	72 232 820
Delsumma för de nationella centralbankerna i eurområdet	69,7915	7 510 020 722	5 183 637 388	4 020 445 722	4 020 445 722
Bulgarische Nationalbank (Българска народна банка)	0,8686	93 467 027	3 505 014	50 037 027	3 502 592
Česká národní banka	1,4472	155 728 162	5 839 806	83 368 162	5 835 771
Danmarks Nationalbank	1,4835	159 634 278	5 986 285	85 459 278	5 982 149
Eesti Pank	0,1790	19 261 568	722 309	10 311 568	721 810
Latvijas Banka	0,2837	30 527 971	1 144 799	16 342 971	1 144 008
Lietuvos bankas	0,4256	45 797 337	1 717 400	24 517 337	1 716 214
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149 099 600	5 591 235	79 819 600	5 587 372
Narodowy Bank Polski	4,8954	526 776 978	19 754 137	282 006 978	19 740 488
Banca Națională a României	2,4645	265 196 278	9 944 860	141 971 278	9 937 989
Sveriges Riksbank	2,2582	242 997 053	9 112 389	130 087 053	9 106 094
Bank of England	14,5172	1 562 145 431	58 580 454	836 285 431	58 539 980
Delsumma för de nationella centralbankerna utanför eurområdet	30,2085	3 250 631 681	121 898 688	1 740 206 681	121 814 468
Totalt	100,0000	10 760 652 403	5 305 536 076	5 760 652 403	4 142 260 189

in ett belopp om 84 220 euro den 29 december 2010, vilket motsvarar skillnaden mellan deras bidrag om 3,75 procent av det ökade kapitalet och det belopp de betalade in innan kapitalökningen.

Inga förändringar i ECB:s fördelningsnyckel för det tecknande kapitalet gjordes på grund av kapitalökningen.

Den sammantagna effekten av ovan nämnda beslut var en ökning av ECB:s inbetalda kapital med 1 163 275 887 euro, så som tabellen nedan visar:¹⁷

De nationella centralbankerna utanför euroområdet är inte berättigade att få del av de utdelningsbara vinstmedel som ECB genererar, inte heller till intäkter från fördelning av eurosedlar i Eurosystemet, och de behöver inte heller bidra till att täcka ECB:s eventuella förluster.

18 HÄNDELSER EFTER BALANSRÄKNINGENS UPPRÄTTANDE

18.1 ESTLANDS INTRÄDE I EUROOMRÅDET

I enlighet med rådets beslut 2010/416/EU av den 13 juli 2010, som fattades i enlighet med artikel 140(2) i fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen, antog Estland den gemensamma valutan den 1 januari 2011. I enlighet med artikel 48.1 i ECBS-stadgan och de rättsakter som antogs av ECB-rådet den 13 och 31 december 2010¹⁸ betalade Eesti Pank in ett belopp på 12 572 592 euro per den 1 januari 2011, vilket representerar bidraget till teckningen av ECB:s kapital. I detta belopp är inberäknat ökningen av ECB:s tecknade kapital från och med den 29 december 2010, med beaktande av omfattningen av det inbetalda kapitalet (se not 17, ”Eget kapital och reserver”). I enlighet med artikel 48.1 jämte artikel 30.1 i ECBS-stadgan överförde Eesti Pank valutareservtillgångar till ett totalt värde av 145 853 597 euro till ECB per den 1 januari 2011. Dessa valutareservtillgångar består av guld och japanska yen i form av

kontanter, varav 15 procent i guld och 85 procent i kontanter.

ECB krediterade Eesti Pank med en fordran motsvarande det inbetalda kapitalet och valutareservtillgångarna. Denna fordran ska behandlas på samma vis som existerande fordringar från de övriga nationella centralbankerna i euroområdet (se not 13.1, ”Skulder inom Eurosystemet”).

18.2 ADMINISTRERING AV DEN EUROPEISKA FINANSIELLA STABILITETSMEKANISMEN OCH DEN EUROPEISKA FINANSIELLA STABILITETSFACILITETEN

ECB har en operativ roll i administreringen av två europeiska finansieringsprogram för finansiell stabilitet som upprättades under 2010 av EU-rådet och EU:s medlemsstater.

I enlighet med artiklarna 122(2) och 132(1) i fördraget om upprättandet av Europeiska unionens funktionssätt och artiklarna 17 och 21 i ECBS-stadgan, samt artikel 8 i rådets förordning (EU) nr 407/2010, ansvarar ECB för administreringen av EU:s upplåningar och utlåningar inom den europeiska finansiella stabiliseringsmekanismen. Inom detta program var lån på totalt 5 miljarder euro till Irland utestående per den 22 februari 2011.

I enlighet med artiklarna 17 och 21 i ECBS-stadgan (jämte artikel 3(5) i ramavtalet mellan den europeiska finansiella stabilitetsfaciliteten (EFSF) och de medlemsstater vars

¹⁷ Enskilda belopp har rundats till närmaste euro. Totaltbelöppen kan därför avvika från delsummorna på grund av avrundning.

¹⁸ Beslut ECB/2010/26 av den 13 december 2010 om ökning av Europeiska centralbankens kapital, EUT L 11, 15.1.2011, s. 53; beslut ECB/2010/34 av den 31 december 2010 om Eesti Panks inbetalning av kapital, överföring av reservtillgångar och bidrag till Europeiska centralbankens reserver och avsättningar, EUT L 11, 15.1.2011, s. 58; Avtal av den 31 december 2010 mellan Eesti Pank och Europeiska centralbanken om den fordran med vilken Europeiska centralbanken ska kreditera Eesti Pank i enlighet med artikel 30.3 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken, EUT C 12, 15.1.2011, s. 6.

valuta är euron) ansvarar ECB för administreringen av EFSF-lån till medlemsstater vars valuta är euron. Inom detta program var lån på totalt 4,2 miljarder euro till Irland utestående per den 22 februari 2011.

DERIVATINSTRUMENT

19 PROGRAM FÖR AUTOMATISERAD VÄRDEPAPPERSUTLÅNING

Som en del av förvaltningen av ECB:s egna medel har ECB slutit avtal om ett program för automatiserade värdepapperslån där ett utsett ombud genomför transaktioner med värdepapperslån med ett antal motparter för ECB:s räkning. ECB har godkänt dessa godkända motparter. Inom ramen för detta avtal var reverserade transaktioner till ett värde av 1,5 miljarder euro (2009: 2,1 miljarder euro) utestående per den 31 december 2010.

Som en del av förvaltningen av ECB:s valutareserv genomförde ett utsett ombud transaktioner med värdepapperslån i US-dollar med godkända motparter för ECB:s räkning under 2010. Inga transaktioner var utestående per den 31 december 2010.

20 RÄNTEFUTUREKONTRAKT

Räntefutureskontrakt används i förvaltningen av ECB:s valutareserver och egna medel. Per den 31 december 2010 var följande transaktioner utestående:

Räntefutureskontrakt i utländsk valuta	2010 Kontraktsvärde €	2009 Kontraktsvärde €	Förändring €
Köp	458 539 141	541 523 368	(82 984 227)
Försäljning	1 251 682 536	2 706 847 703	(1 455 165 167)

Ränteterminer i euro	2010 Kontraktsvärde €	2009 Kontraktsvärde €	Förändring €
Köp	0	25 000 000	(25 000 000)
Försäljning	0	379 000 000	(379 000 000)

21 RÄNTESWAPPAR

Räntefutureskontrakt med ett kontraktvärde på 742,4 miljoner euro (2009: 724,4 miljoner euro) var utestående per den 31 december 2010. Dessa transaktioner utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserver.

22 VÄRDEPAPPERSTERMINER

Ett terminsköp av ett värdepapper till ett värde av 92 miljoner euro var utestående per den 31 december 2010. Denna transaktioner utfördes i samband med förvaltningen av ECB:s valutareserver.

23 VALUTASWAPPAR OCH TERMINER

FÖRVALTNING AV VALUTARESERVER

I samband med förvaltningen av ECB:s valutareserver var följande valutaswappar och terminskontrakt utestående per den 31 december 2010:

Valutaswappar och terminer	2010 €	2009 €	Förändring €
Fordringar	1 697 483 530	1 017 926 290	679 557 240
Skulder	1 740 464 038	1 008 562 032	731 902 006

LIKVIDISERANDE TRANSAKTIONER

Terminsfordringar på de nationella centralbankerna och skulder till Federal Reserve i samband med de likviderande transaktionerna i US-dollar till Eurosystemets motparter (se not 11 "Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet") var utestående den 31 december 2010.

24 ADMINISTRERING AV LÅNE- OCH UTLÅNINGSTRANSAKTIONER

ECB har, i enlighet med artikel 141(2) i fördraget och artiklarna 17, 21.2, 43.1 och 46.1 i ECBS-stadgan, tillsammans med artikel 9 i rådets förordning (EG) nr 332/2002 av den 18 februari 2002, senast ändrad av rådets förordning (EG) nr 431/2009 per den 18 maj 2009, fortfarande ansvaret för administreringen av

Europeiska gemenskapens upp- och utlånings-transaktioner enligt systemet för medelfristigt ekonomiskt stöd. Inom detta system var lån från EU till Lettland, Ungern och Rumänien till ett totalt belopp på 12,1 miljarder euro utestående per den 31 december 2010.

Inom ramen för låneavtalet mellan medlemsstaterna vars valuta är euron¹⁹ och Kreditanstalt für Wiederaufbau²⁰ som långivare, Republiken Grekland som låntagare, och Bank of Greece som ombud för låntagaren, och i enlighet med artiklarna 17 och 21.2 i ECBS-stadgan samt artikel 2 i beslut ECB/2010/4²¹ ansvarar ECB för att hantera samtliga betalningar i anknytning med detta på långivarnas och låntagarens vägnar. Inom detta program var sammanlagda bilaterala lån till förmån för Republiken Grekland till ett belopp på 21 miljarder euro utestående per den 31 december 2010.

25 PÅGÅENDE RÄTTSFÖRFARANEN

Document Security Systems Inc. (DSSI), har väckt talan mot ECB för påstått intrång på DSSI:s patent vid framställningen av eurosedlar²². Begäran om skadestånd lämnades in vid Europeiska gemenskapernas förstainstansrätt.²³ Förstainstansrätten ogillade DSSI:s begäran om skadestånd från ECB.²⁴ ECB vidtar i dagsläget åtgärder för att upphäva detta patent i vissa nationella jurisdiktioner och har redan haft framgång med detta i ett antal jurisdiktioner. ECB hävdar bestämt att man på intet vis har gjort sig skyldigt till patentintrång och ämnar följaktligen även försvara sig mot samtliga upphovsrättsliga krav som DSSI ställer i olika behöriga nationella domstolar.

ECB har goda förhoppningar om att inte behöva betala ersättning till DSSI efter förstärktinstansens avfärdande av DSSI:s krav på skadestånd från ECB och ECB:s framgångar i ett antal nationella domstolar med att upphäva delar av DSSI:s patent. ECB bevakar all utveckling på det här området.

19 Förutom Republiken Grekland och Förbundsrepubliken Tyskland.

20 Agerar för det allmänna, enligt instruktioner och med garantier från Förbundsrepubliken Tyskland.

21 Beslut ECB/2010/4 av den 10 maj 2010 om hanteringen av samordnade bilaterala lån till förmån för Republiken Grekland och ändring av beslut ECB/2007/7, EGT L 119, 13.5.2010, s. 24.

22 DSSI's European Patent No 0455 750 B1.

23 När Lissabonfördraget trädde i kraft den 1 december 2009 ändrades namnet på förstainstansrätten till tribunalen.

24 Förstainstansrättens beslut av den 5 september 2007, Mål T-295/05. Se www.curia.eu.

NOTER TILL RESULTATRÄKNINGEN

26 RÄNTENETTO

26.1 RÄNTEINTÄKTER PÅ VALUTARESERVEN

Denna post består av ränteintäkter efter avdrag för räntekostnader avseende ECB:s tillgångar och skulder netto i utländsk valuta enligt nedanstående:

	2010 €	2009 €	Förändring €
Ränteintäkter på löpande räkningar	1 328 753	1 333 874	(5 121)
Ränteintäkter på penningmarknadsdepositioner	15 865 666	17 682 787	(1 817 121)
Ränteintäkter på omvända repor	2 712 798	1 524 055	1 188 743
Ränteintäkter på värdepapper	335 790 909	663 881 906	(328 090 997)
Ränteintäkter netto på ränteswappar	4 611 662	7 374 057	(2 762 395)
Ränteintäkter netto på swapp- och terminstransaktioner i valuta	6 523 343	9 519 685	(2 996 342)
Ränteintäkter på valutareservtillgångar (totalt)	366 833 131	701 316 364	(334 483 233)
Ränteutgifter på löpande räkningar	(8 795)	(219 800)	211 005
Ränteutgifter netto på repor	(644 858)	(880 287)	235 429
Ränteintäkter på valutareserven (netto)	366 179 478	700 216 277	(334 036 799)

Den totala minskningen i räntenetto under 2010 berodde huvudsakligen på att US-dollarportföljen genererade lägre räntenetto.

26.2 RÄNTEINTÄKTER FRÅN FÖRDELNING AV EUROSEDLAR INOM EUROSYSTEMET

Denna post består av ränteintäkter från ECB:s andel i fördelningen av de utgivna eurosedlarna (se "Utelöpande sedlar" i redovisningsprinciperna). Ränta på ECB:s fordringar avseende dess del från fördelningen av sedlar har beräknats till den senast tillgängliga marginalräntan för Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner. De minskade intäkterna under 2010 återspeglar framför allt att den genomsnittliga

marginalräntan för Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner var lägre än 2009.

26.3 ERSÄTTNING BASERAD PÅ DE NATIONELLA CENTRALBANKERNAS FORDRINGAR AVSEENDE ÖVERFÖRDA VALUTARESERVER

Under denna post redovisas ersättning till de nationella centralbankerna i euroområdet på deras fordringar på ECB avseende valutareserver som överförs i enlighet med artikel 30.1 i ECBS-stadgan.

26.4 ÖVRIGA RÄNTEINTÄKTER OCH ÖVRIGA RÄNTEKOSTNADER

Dessa poster inkluderar ränteintäkter på 3,8 miljarder euro (2009: 4,0 miljarder euro) och kostnader på 3,9 miljarder euro (2009: 3,7 miljarder) på saldon avseende Target2 (se not 13.2 "Övriga fordringar/skulder inom Eurosystemet (netto)", och not 11 "Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet").

Dessa poster inkluderar även nettointäkter på 140,4 miljoner euro och 438,0 miljoner euro från värdepapper anskaffade av ECB i programmet för köp av säkerställda obligationer respektive från värdepappersprogrammet. Ränteintäkter och räntekostnader avseende andra tillgångar och skulder i euro samt ränteintäkter och räntekostnader från likviderande transaktioner i US-dollar och schweiziska franc, redovisas också under dessa poster.

27 REALISERADE VINSTER/FÖRLUSTER FRÅN FINANSIELLA TRANSAKTIONER

Realiserade nettovinster från finansiella transaktioner 2010 var:

	2010 €	2009 €	Förändring €
Realiserade nettovinster på värdepapper, ränteterminer och ränteswappar	460 588 711	563 594 643	(103 005 932)

	2010 €	2009 €	Förändring €
Realiserade guldpris- och valutakursvinster	13 724 616	539 002 475	(525 277 859)
Realiserade vinster från finansiella transaktioner	474 313 327	1 102 597 118	(628 283 791)

Under 2010 inkluderade denna post realiserade nettoprisvinster på försäljning av värdepapper och nettovalutakursvinster på utflöden av utländsk valuta.

Under 2009 steg realiserade guldpris- och valutakursvinster netto, huvudsakligen på grund av försäljningen av 1 141 248 uns guld i enlighet med centralbankernas överenskommelse om guld. Under 2010 skedde ingen sådan försäljning.

28 NEDSKRIVNINGAR AV FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH POSITIONER

	2010 €	2009 €	Förändring €
Orealiserade prisförluster på värdepapper	(184 247 603)	(34 163 743)	(150 083 860)
Orealiserade prisförluster på ränteswappar	(10 963 861)	(3 774 314)	(7 189 547)
Orealiserade valutaförluster	(1 973)	(1 592)	(381)
Totala nedskrivningar	(195 213 437)	(37 939 649)	(157 273 788)

Under 2010 berodde denna kostnad framför allt på nedskrivningar av anskaffningskostnaderna för ett antal värdepapper som redovisas i balansräkningen till sitt marknadsvärde per den 30 december 2010.

29 AVGIFTS- OCH PROVISIONSNETTO

	2010 €	2009 €	Förändring €
Avgifts- och provisionsintäkter	110 661	679 416	(568 755)
Avgifts- och provisionskostnader	(1 519 678)	(695 426)	(824 252)
Avgifts- och provisionsnetto	(1 409 017)	(16 010)	(1 393 007)

Under 2010 bestod intäkter under den här posten av straffavgifter som ålagts de kreditinstitut som inte uppfyllt kassakravet. Utgifterna avser avgifter för löpande räkningar och i samband med räntefuturekontrakt (se no 20 "Räntefuturekontrakt").

30 INTÄKTER FRÅN AKTIER OCH ANDELAR

Avkastning på ECB:s innehav av aktier i BIS (se not 7,2 "Övriga tillgångar") redovisas under denna post.

31 ÖVRIGA INTÄKTER

Under året kom diverse övriga intäkter främst från de samlade bidragen från de nationella centralbankerna i euroområdet till kostnader som ECB haft i samband med ett större marknadsinfrastrukturprojekt.

32 PERSONALKOSTNADER

Löner, allmänna förmåner och försäkringar och andra kostnader på 167,7 miljoner euro (2009: 158,6 miljoner euro) ingår i denna post. Här inkluderas även ett belopp på 28,8 miljoner euro (2009: 28,7 miljoner euro) i samband med ECB:s pensionsplan och andra förmåner efter avslutad tjänstgöring (se not 14.3. "Diverse"). De personalkostnader på 1,3 miljoner (2009: 1,2 miljoner euro) som uppstått i samband med uppförandet av ECB:s nya lokaler har kapitaliserats och ingår inte i denna post.

Löner och allmänna förmåner, inklusive arvoden till chefer i ledande ställning, är utformade efter och jämförbara med motsvarande löneplaner i Europeiska unionen.

Direktionsledamöterna erhåller en grundlön samt ytterligare förmåner för bostad och representation. Ordföranden bor i en officiell bostad som ägs av ECB och erhåller således inget separat bostadsbidrag. I enlighet med anställningsvillkoren för Europeiska centralbankens

personal har direktionsledamöterna rätt till hushållstillägg, barnbidrag för varje barn och utbildningstillägg, beroende på deras individuella situation. Grundlönerna beskattas till förmån för Europeiska unionen och därutöver görs avdrag för pension, olycksfalls- och sjukförsäkringar. På bidragen utgår ingen skatt och de är inte pensionsgrundande.

Grundlöner utbetalda till ledamöter i direktionen under 2010 var som följer:

	2010 €	2009 €
Jean-Claude Trichet (ordförande)	367 863	360 612
Lucas D. Papademos (vice ordförande fram till maj 2010)	131 370	309 096
Vitor Constâncio (vice ordförande sedan juni 2010)	183 918	-
Gertrude Tumpel-Gugerell (direktionsledamot)	262 728	257 568
José Manuel González-Páramo (direktionsledamot)	262 728	257 568
Lorenzo Bini Smaghi (direktionsledamot)	262 728	257 568
Jürgen Stark (direktionsledamot)	262 728	257 568
Totalt	1 734 063	1 699 980

Ersättningar totalt till ledamöterna i direktionen och deras förmåner från ECB:s bidrag till liv-, olycksfalls- och sjukförsäkringar för deras räkning uppgick till 660 731 euro (2009: 614 879 euro), vilket resulterade i arvoden på totalt 2 394 794 euro (2009: 2 314 859 euro).

Övergångsbelopp betalas ut till f.d. direktionsledamöter under en begränsad övergångsperiod efter att deras mandattid har löpt ut. Under 2010 uppgick dessa utbetalningar samt ECB:s bidrag till sjuk- och olycksfallsförsäkringar för före detta direktionsledamöter till 34 868 euro. Inga sådana utbetalningar gjordes 2009. Pensionsbetalningar, inklusive underhåll, till f.d. direktionsledamöter eller deras efterlevande och bidrag till olycksfall- och sjukförsäkringar för f.d. direktionsledamöter uppgick till 354 349 euro (2009: 348 410 euro).

I slutet av 2010 motsvarade antalet anställda med tillsvidareanställning eller visstidsanställning 1 607²⁵ årsarbetskrafter, varav 156

i ledande ställning. Personalomsättningen under 2010 var:

	2010	2009
Totalt antal anställda per den 1 januari	1 563	1 536
Nyanställda/förändrad typ av kontrakt	328	320
Avgångar/kontraktsslut	(302)	(283)
Nettoökning/(minskning) beroende på ändringar mellan heltid och deltid	18	(10)
Totalt antal anställda per den 31 december	1 607	1 563
Genomsnittligt antal anställda	1 565	1 530

33 ADMINISTRATIONSKOSTNADER

Dessa omfattar alla övriga löpande kostnader som hyra och underhåll av fastigheter, varor och utrustning som inte räknas som investeringar, konsultarvoden och andra tjänster och leveranser tillsammans med sådana personalrelaterade kostnader som utgifter för rekrytering, flytt, bosättning, utbildning och omlokalisering av personal.

34 KOSTNADER FÖR ANSKAFFNING AV SEDLAR

Dessa kostnader avser huvudsakligen utgifter för gränsöverskridande sedeltransporter mellan sedeltryckerier och nationella centralbanker, för leverans av nya sedlar, och mellan nationella centralbanker för att jämna ut under- och överskott. Dessa kostnader bärs centralt av ECB.

25 Exklusive tjänstledig personal. Dessa uppgifter omfattar personal med tillsvidare- och visstidsanställning samt personal med korttidsanställning och även deltagare i ECB:s Graduate Programme. Föräldraledig och långtidssjukskriven personal ingår också.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60394 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-2367
Fax: +49 69 9585-911042

23 February 2011

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 2010, 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, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2010, 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.

Frankfurt am Main, 23 February 2011

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer


ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

Vorsitzender des Aufsichtsrats: WP StB Reiner Dickmann · Vorstand: WP StB Prof. Dr. Norbert Winkeljohann, WP StB Peter Albrecht, WP StB Dr. Peter Bartels
WP StB CPA Markus Burghardt, StB Prof. Dr. Dieter Endres, WP StB Ernst-Wilhelm Frings, WP RA Dr. Hans Friedrich Gelhausen, WP StB Werner Hölzl
WP StB Prof. Dr. Georg Kämpfer, WP StB Harald Kayser, WP RA StB Dr. Jan Koneiding, Dr. Ludger Mansfeld, WP StB Andreas Menke, StB Marius Möller
WP StB Martin Scholich, RA StB Christoph Schreiber, WP StB Dr. Norbert Vogelboth, WP StB Franz Wagner, WP StB Wolfgang Wagner
Sitz der Gesellschaft: Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 44845

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ist Mitglied von PricewaterhouseCoopers International, einer Company limited by guarantee registriert in England und Wales

**Nedanstående översättning av revisionsberättelsen är endast för information.
Bara den engelska utgåvan undertecknad av PWC är autentisk.**

Europeiska centralbankens ordförande och råd
Frankfurt am Main

23 februari 2011

Revisionsberättelse av den oberoende revisorn

Vi har granskat årsbokslutet för Europeiska centralbanken vilken omfattar balansräkningen avseende ställningen den 31 december 2010, resultaträkningen för det år som då avslutades samt en sammanfattning av de viktigaste redovisningsprinciperna och noterna därtill ("Årsbokslutet").

Den Europeiska centralbankens direktionens ansvar för detta årsbokslut

Europeiska centralbankens direktion har ansvaret för upprättandet av årsbokslutet, att årsbokslutet är korrekt presenterad i enlighet med de principer som fastställts av ECB-rådet i beslut ECB/2010/21 om Europeiska centralbankens årsbokslut, och för de interna kontroller som ECB:s direktion bedömer vara nödvändiga för att upprätta ett årsbokslut fritt från sakfel vare oavsett om dessa beror på bedrägeri eller misstag.

Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om årsbokslutet på grundval av vår revision. Revisionen har utförts i enlighet med internationellt accepterad revisionsstandard (International Standards on Auditing). Denna kräver att vi planerar och utför en revision för att i rimlig grad försäkra oss om att årsbokslutet inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att granska underlag för belopp och annan information i årsbokslutet. Det valda tillvägagångssättet beror på revisorns bedömning, inklusive bedömningen av risker för sakfel i årsbokslutet, oavsett om dessa beror på bedrägeri eller misstag. I denna riskbedömning beaktar revisorn interna kontroller av upprättandet av årsbokslutet i syfte att utforma revisionen på ett lämpligt vis, men syftet är inte att göra ett yttrande om den interna kontrollens effektivitet. I en revision ingår också att pröva om de tillämpade redovisningsprinciperna är lämpliga och om direktions uppskattningar är rimliga, samt att bedöma den samlade informationen i årsbokslutet.

Vi anser att de underlag för revision som vi erhållit är tillräckliga och att de ger oss en rimlig grund för vårt yttrande.

Yttrande

Enligt vår uppfattning ger årsbokslutet en rättvisande bild av Europeiska centralbankens finansiella ställning per den 31 december 2010 och av verksamhetens resultat för det år som då avslutades i enlighet med de principer som fastställs av ECB-rådet och som fastställts i beslutet ECB/2010/21 om Europeiska centralbankens årsbokslut.

Frankfurt am Main den 23 februari 2011.

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Rönnerberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

NOT OM VINST- ELLER FÖRLUSTFÖRDELNING

Detta avsnitt ingår inte i ECB:s årsredovisningshandlingar för år 2010.

INTÄKTER RELATERADE TILL ECB:S ANDEL AV UTELÖPANDE SEDLAR OCH ECB:S INNEHAV AV VÄRDEPAPPER ANSKAFFADE INOM EUROSISTEMETS VÄRDEPAPERSPROGRAM

Vad gäller 2009 delades hela intäkten från ECB:s andel av utelöpande sedlar, 787 miljoner euro, ut till de nationella centralbankerna i euroområdet den 5 januari 2010, i proportion med deras inbetalda andel i ECB:s tecknade kapital. Vad gäller 2010 beslutade ECB-rådet att hela intäkten från ECB:s andel av utelöpande sedlar och värdepapper anskaffade inom värdepappersprogram, 654 miljoner euro och 438 miljoner euro, skulle avsättas till reserverna för valutakurs-, ränte-, kredit- och guldpriser. Därför gjordes ingen interimisk vinstfördelning.

VINSTFÖRDELNING/FÖRLUSTTÄCKNING

I enlighet med artikel 33 i ECBS-stadgan ska ECBS nettovinst fördelas på följande sätt:

- (a) Ett belopp som ECB-rådet bestämmer och som inte får överstiga 20 procent av nettovinsten ska avsättas till den allmänna reservfonden inom en gräns som motsvarar 100 procent av kapitalet, och
- (b) återstoden ska fördelas mellan ECB:s andelsägare i förhållande till deras inbetalda andelar.

Vid förlust för ECB kan underskottet avräknas mot ECB:s allmänna reservfond och – om det behövs och efter beslut av ECB-rådet – mot de monetära inkomsterna för det ifrågavarande räkenskapsåret i förhållande till och upp till de belopp som fördelas på de nationella centralbankerna enligt artikel 32.5 i ECBS-stadgan.¹

ECB-rådet beslutade den 3 mars 2011 att inte göra någon överföring till den allmänna reservfonden och att fördela 2010 års överskott på 171 miljoner euro till de nationella centralbankerna i euroområdet i förhållande till deras inbetalda andelar.

De nationella centralbankerna utanför euroområdet är inte berättigade till någon del av ECB:s vinst och de behöver heller inte bidra till att täcka ECB:s eventuella förluster.

	2010 €	2009 €
Årets vinst	170 831 395	2 253 186 104
Interimistisk fördelning av intäkter från ECB:s andel av utelöpande eurosedlar och värdepapper anskaffade inom värdepappersprogrammet ¹⁾	(0)	(787 157 441)
Årets vinst efter interimistisk fördelning av intäkter från ECB:s andel av utelöpande eurosedlar och värdepapper anskaffade inom värdepappersprogrammet	170 831 395	1 466 028 663
Distribution av vinsten till nationella centralbanker	(170 831 395)	(1 466 028 663)
Totalt	0	0

1) Värdepappersprogrammet upprättades i maj 2010.

¹ Enligt artikel 32.5 i ECBS-stadgan ska summan av de nationella centralbankernas monetära inkomster fördelas på de nationella centralbankerna i förhållande till deras inbetalda andelar av ECB:s kapital.

6 EUROSISTEMETS KONSOLIDERADE BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2010

(MILJONER EURO)

TILLGÅNGAR	31 DECEMBER 2010	31 DECEMBER 2009
1 Guld och guldfordringar	367 402	266 919
2 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet	224 001	195 479
2.1 Fordringar på IMF	71 319	62 799
2.2 Banktillgodohavanden och värdepapper, lån och andra tillgångar	152 681	132 680
3 Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet	26 940	32 151
4 Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet	22 603	15 193
4.1 Banktillgodohavanden, värdepapper och lån	22 603	15 193
4.2 Fordringar som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
5 Utlåning i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterad till penningpolitiska transaktioner	546 747	749 890
5.1 Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	227 865	79 277
5.2 Långfristiga refinansieringstransaktioner	298 217	669 297
5.3 Finjusterande repotransaktioner	20 623	0
5.4 Strukturella repotransaktioner	0	0
5.5 Utlåningsfacilitet	25	1 289
5.6 Fordringar avseende tilläggssäkerheter	17	27
6 Övriga fordringar på euro på kreditinstitut i euroområdet	45 655	26 282
7 Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet	457 415	328 652
7.1 Värdepapper utgivna i penningpolitiskt syfte	134 829	28 782
7.2 Övriga värdepapper	322 586	299 870
8 Fordringar i euro på den offentliga sektorn	34 954	36 171
9 Övriga tillgångar	276 493	252 288
Summa tillgångar	2 002 210	1 903 024

Totalsummorna kan avvika från delsummorna på grund av avrundning.

SKULDER	31 DECEMBER 2010	31 DECEMBER 2009
1 Utelöpande sedlar	839 702	806 522
2 Skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet relaterade till penningpolitiska transaktioner	378 008	395 614
2.1 Löpande räkningar (inklusive kassakrav)	212 739	233 490
2.2 Inlåningsfacilitet	104 458	162 117
2.3 Inlåning med fast löptid	60 784	0
2.4 Finjusterande repotransaktioner	0	0
2.5 Skulder avseende tilläggsäkerheter	27	6
3 Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet	2 808	340
4 Emitterade skuldcertifikat	0	0
5 Skulder i euro till övriga hemmahörande i euroområdet	79 792	129 730
5.1 Offentliga sektorn	71 685	120 495
5.2 Övriga skulder	8 107	9 235
6 Skulder i euro till hemmahörande utanför euroområdet	47 703	46 769
7 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet	1 995	4 032
8 Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför euroområdet	14 346	9 616
8.1 Inlåning och övriga skulder	14 346	9 616
8.2 Skulder som uppstått inom ramen för kreditfaciliteten inom ERM2	0	0
9 Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF	54 480	51 249
10 Övriga skulder	172 388	164 082
11 Värderingskonton	331 510	220 101
12 Kapital och reserver	79 479	74 969
Summa skulder	2 002 210	1 903 024

BILAGOR

RÄTTSAKTER SOM EUROPEISKA CENTRALBANKEN HAR ANTAGIT

De rättsakter som ECB antog 2010 och som har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning* räknas upp i tabellen nedan. *Europeiska unionens officiella tidning* kan beställas från EU:s publikationsbyrå. En förteckning över alla rättsakter som ECB har antagit sedan banken upprättades och som offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning* finns på ECB:s webbplats (klicka på ”Rättsliga instrument”).

Nummer	Namn	EUT nr
ECB/2010/1	Europeiska centralbankens riktlinje av den 4 mars 2010 om ändring av riktlinje ECB/2010/7 om Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden	EUT L 63, 12.3.2010, s. 22
ECB/2010/2	Europeiska centralbankens riktlinje av den 21 april 2010 om TARGET2-Securities	EUT L 118, 12.5.2010, s. 65
ECB/2010/3	Europeiska centralbankens beslut av den 6 maj 2010 om tillfälliga åtgärder som rör godtagande av omsättningsbara skuldinstrument som emitteras eller garanteras av grekiska staten	EUT L 117, 11.5.2010, s. 102
ECB/2010/4	Europeiska centralbankens beslut av den 10 maj 2010 om hanteringen av samordnade bilaterala lån till förmån för Republiken Grekland och ändring av beslut ECB/2007/7	EUT L 119, 13.5.2010, s. 24
ECB/2010/5	Europeiska centralbankens beslut av den 14 maj 2010 om inrättandet av ett program för värdepappersmarknaderna	EUT L 124, 20.5.2010, s. 8
ECB/2010/6	Europeiska centralbankens rekommendation av den 1 juli 2010 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Národná banka Slovenska	EUT C 184, 8.7.2010, s. 1
ECB/2010/7	Europeiska centralbankens förordning av den 23 juli 2010 om ändring av ECB:s förordning (ECB/2001/18) om statistik över räntesatser som tillämpas av monetära finansinstitut på inlåning och utlåning i förhållande till hushåll och icke-finansiella företag	EUT L 196, 28.7.2010, s. 23
ECB/2010/8	Europeiska centralbankens beslut av den 27 juli 2010 om ändring av beslut ECB/2007/5 om regler för upphandling	EUT L 238, 9.9.2010, s. 14
ECB/2010/9	Europeiska centralbankens beslut av den 29 juli 2010 om tillgång till och användning av vissa TARGET2-uppgifter	EUT L 211, 12.8.2010, s. 45
ECB/2010/10	Europeiska centralbankens beslut av den 19 augusti 2010 om åtgärder i fall där rapporteringskraven i fråga om statistiska uppgifter ej uppfylls	EUT L 226, 28.8.2010, s. 48
ECB/2010/11	Europeiska centralbankens rekommendation av den 23 augusti 2010 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Banca d'Italia	EUT C 233, 28.8.2010, s. 1
ECB/2010/12	Europeiska centralbankens riktlinje av den 15 september 2010 om ändring av riktlinje ECB/2007/2 om ett transeuropeiskt automatiserat system för bruttoavveckling av betalningar i realtid (TARGET2)	EUT L 261, 5.10.2010, s. 6

Nummer	Namn	EUT nr
ECB/2010/13	Europeiska centralbankens riktlinje av den 16 september 2010 om ändring av riktlinje ECB/2000/7 om Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden	EUT L 267, 9.10.2010, s. 21
ECB/2010/14	Europeiska centralbankens beslut av den 16 september 2010 om äkthets- och kvalitetskontroll samt återcirkulering av eurosedlar	EUT L 267, 9.10.2010, s. 1
ECB/2010/15	Europeiska centralbankens beslut av den 21 september 2010 om hanteringen av EFSF-lån till sådana medlemsstater som har euron som valuta	EUT L 253, 28.9.2010, s. 58
ECB/2010/16	Europeiska centralbankens rekommendation av den 8 oktober 2010 till Europeiska unionens råd om externa revisorer för Eesti Pank	EUT C 282, 19.10.2010, s. 1
ECB/2010/17	Europeiska centralbankens beslut av den 14 oktober 2010 om administrationen av EU:s upplåning och utlåning inom ramen för den europeiska finansiella stabiliseringsmekanismen	EUT L 275, 20.10.2010, s. 10
ECB/2010/18	Europeiska centralbankens beslut av den 26 oktober 2010 om övergångsbestämmelser för Europeiska centralbankens tillämpning av minimireserver (kassakrav) efter införandet av euron i Estland	EUT L 285, 30.10.2010, s. 37
ECB/2010/19	Europeiska centralbankens beslut av den 2 november 2010 om ändring av beslut ECB/2007/7 om villkoren för TARGET2-ECB	EUT L 290, 6.11.2010, s. 53
ECB/2010/20	Europeiska centralbankens riktlinje av den 11 november 2010 om den rättsliga ramen för redovisning och finansiell rapportering inom Europeiska centralbankssystemet (omarbetning)	EUT L 35, 9.2.2011, s. 31
ECB/2010/21	Europeiska centralbankens beslut av den 11 november 2010 om Europeiska centralbankens årsbokslut (omarbetning)	EUT L 35, 9.2.2011, s. 1
ECB/2010/22	Europeiska centralbankens beslut av den 25 november 2010 om förfarandet för säkerhetsackreditering av tillverkare av eurosedlar	EUT L 330, 15.12.2010, s. 14
ECB/2010/23	Europeiska centralbankens beslut av den 25 november 2010 om fördelning av de monetära inkomsterna för nationella centralbanker i medlemsstater som har euron som valuta (omarbetning)	EUT L 35, 9.2.2011, s. 17
ECB/2010/24	Europeiska centralbankens beslut av den 25 november 2010 om interimistisk fördelning av Europeiska centralbankens inkomster från eurosedlar i omlopp och inkomster från värdepapper som förvärvats inom ramen för programmet för värdepappersmarknaderna (omarbetning)	EUT L 6, 11.1.2011, s. 35
ECB/2010/25	Europeiska centralbankens beslut av den 29 november 2010 om godkännande av den mängd mynt som ska ges ut 2011	EUT L 318, 4.12.2010, s. 52

Nummer	Namn	EUT nr
ECB/2010/26	Europeiska centralbankens beslut av den 13 december 2010 om ökning av Europeiska centralbankens kapital	EUT L 11, 15.1.2011, s. 53
ECB/2010/27	Europeiska centralbankens beslut av den 13 december 2010 om hur de nationella centralbankerna i medlemsstater som har euron som valuta ska betala in ökningen av Europeiska centralbankens kapital	EUT L 11, 15.1.2011, s. 54
ECB/2010/28	Europeiska centralbankens beslut av den 13 december 2010 om hur nationella centralbanker utanför euroområdet ska betala in Europeiska centralbankens kapital	EUT L 11, 15.1.2011, s. 56
ECB/2010/29	Europeiska centralbankens beslut av den 13 december 2010 om utgivningen av eurosedlar (omarbetning)	EUT L 35, 9.2.2011, s. 26
ECB/2010/30	Europeiska centralbankens riktlinje av den 13 december 2010 om ändring av riktlinje ECB/2000/7 om Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden	EUT L 336, 21.12.2010, s. 63
ECB/2010/31	Europeiska centralbankens beslut av den 20 december 2010 om öppnandet av konton för hantering av betalningar som rör EFSF-lån till medlemsstater som har euron som valuta	EUT L 10, 14.1.2011, s. 7
ECB/2010/32	Europeiska centralbankens beslut av den 22 december 2010 om ändring av beslut ECB/2009/25 om godkännande av den mängd mynt som ska ges ut 2010	EUT L 343, 29.12.2010, s. 78
ECB/2010/33	Europeiska centralbankens beslut av den 27 december 2010 om överföring av konfidentiella uppgifter enligt den gemensamma ramen för företagsregister för statistiska ändamål	EUT L 6, 11.1.2011, s. 37
ECB/2010/34	Europeiska centralbankens beslut av den 31 december 2010 om Eesti Panks inbetalning av kapital, överföring av reservtillgångar och bidrag till Europeiska centralbankens reserver och avsättningar	EUT L 11, 15.1.2011, s. 58

EUROPEISKA CENTRALBANKENS YTTRANDEN

De yttranden som ECB antog 2010 och i början av 2011 enligt artiklarna 127.4 och 282.5 i fördraget och artikel 4 i ECBS-stadgan räknas upp i tabellen nedan. En förteckning över alla yttranden som ECB har antagit sedan banken upprättades finns på ECB:s webbplats (klicka på ”Rättsliga instrument”).

a) ECB-yttranden efter samråd som har ägt rum på begäran av en EU-institution

Nummer ¹	Initiativtagare	Ämne	EUT nr
CON/2010/5	EU-rådet	Tre förslag till Europaparlamentets och rådets förslag till förordningar om inrättande av en europeisk bankmyndighet, en europeisk försäkrings- och tjänstepensionsmyndighet och en europeisk värdepappers- och marknadsmyndighet	EUT C 13, 20.1.2010, s. 1
CON/2010/6	EU-rådet	Ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2003/71/EG och 2004/109/EG	EUT C 19, 26.1.2010, s. 1
CON/2010/19	Europeiska rådet	En rekommendation från rådet rörande utnämningen av vice ordförande i ECB	EUT C 58, 10.3.2010, s. 3
CON/2010/23	EU-rådet	Ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 1998/26/EG, 2002/87/EG, 2003/6/EG, 2003/41/EG, 2003/71/EG, 2004/39/EG, 2004/109/EG, 2005/60/EG, 2006/48/EG, 2006/49/EG och 2009/65/EG med avseende på befogenheterna för Europeiska bankmyndigheten, Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten	EUT C 87, 1.4.2010, s. 1
CON/2010/28	EU-rådet	Ett förslag till rådets förordning om ändring av förordning (EG) nr 479/2009 med avseende på kvaliteten på statistiken i samband med förfarandet vid alltför stora underskott	EUT C 103, 22.4.2010, s. 1
CON/2010/52	EU-rådet	Ett förslag till rådets förordning om ändring av förordning (EG) nr 974/98 när det gäller införandet av euron i Estland och ett förslag till rådets förordning om ändring av förordning (EG) nr 2866/98 vad gäller omräkningskursen till euron för Estland	EUT C 190, 14.7.2010, s. 1
CON/2010/65	Eget initiativ	Ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiven 2006/48/EG och 2006/49/EG i fråga om kapitalkrav för handelslager och om värdepapperisering samt samlad tillsynsbedömning av ersättningspolitik	EUT C 223, 18.8.2010, s. 1

¹ Samrådsärendena är uppräknade i den ordning som de har antagits av ECB-rådet.

Nummer ¹	Initiativtagare	Ämne	EUT nr
CON/2010/67	Europeiska kommissionen	Ett utkast till kommissionens förordning om tillämpningsföreskrifter för rådets förordning (EG) nr 2494/95 vad gäller minimistandarder för kvaliteten på vägningstalen för harmoniserade konsumentprisindex och om upphävande av kommissionens förordning (EG) nr 2454/97	EUT C 252, 18.9.2010, s. 1
CON/2010/72	Europaparlamentet och EU-rådet	Två förslag till förordningar om yrkesmässig gränsöverskridande vägtransport av kontanter i euro mellan medlemsstaterna i euroområdet	EUT C 278, 15.10.2010, s. 1
CON/2010/82	EU-rådet	Ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EG) nr 1060/2009 om kreditvärderingsinstitut	EUT C 337, 14.12.2010, s. 1
CON/2011/1	EU-rådet	Ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister	EUT C 57, 23.2.2011, s. 1
CON/2011/6	EU-rådet	Ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiven 98/78/EG, 2002/87/EG och 2006/48/EG i fråga om extra tillsyn över finansiella enheter i ett finansiellt konglomerat	EUT C 62, 26.2.2011, s. 1
CON/2011/8	EU-rådet	En rekommendation till rådets beslut om ordning för omförhandlingen av det monetära avtalet med Monaco	EUT C 60, 25.2.2011, s. 1
CON/2011/12	EU-rådet	Ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om insättningsgarantisystem (omarbeting) och om ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 97/9/EG om system för ersättning till investerare	Ännu inte publicerat i EUT
CON/2011/13	EU-rådet	En reform av Europeiska unionens ekonomiska ledning	Ännu inte publicerat i EUT

b) ECB-yttranden efter samråd som har ägt rum på begäran av en medlemsstat²

Nummer ³	Initiativtagare	Ämne
CON/2010/1	Ungern	Reproduceringar av sedlar och mynt denominerade i forint och euro i Ungern
CON/2010/2	Estland	Ett nytt rättsligt ramverk för produktionen av nationell statistik
CON/2010/3	Frankrike	Åtgärder som berör regleringen av bank- och finanssektorn
CON/2010/4	Frankrike	En sammanslagning av myndigheterna som ger tillstånd för bank- och försäkringsverksamhet samt utövar tillsyn
CON/2010/7	Belgien	Åtgärder som berör avtal som ingåtts av företag inom bank- och finanssektorn, tillsynen över finanssektorn och finansiella tjänster samt stadgan för Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2010/8	Grekland	Omstruktureringen av företagets och yrkesmässiga skulder till kreditinstitut samt om kreditupplysningsföretagets databehandling
CON/2010/9	Finland	Konsolideringen av banker som bedriver inlåningsverksamhet
CON/2010/10	Ungern	Magyar Nemzeti Banks uppgifter, struktur och rättslig status för den ungerska tillsynsmyndigheten samt inrättandet av det finansiella stabilitetsrådet
CON/2010/11	Sverige	En andra förlängning av de statliga kapitaltillskotten till solventa banker
CON/2010/12	Rumänien	Det särskilda förvaltningsförfarande som inrättats av Banca Națională a României för kreditinstitut i trångmål
CON/2010/13	Ungern	Magyar Nemzeti Banks uppgifter i samband med Ungerns medlemskap i IMF
CON/2010/14	Polen	Åtgärder för att stödja bankers utlåning till företagen
CON/2010/15	Irland	Irlands bilaterala låneavtal med Internationella valutafonden
CON/2010/16	Estland	Förberedelser inför införandet av euron
CON/2010/17	Grekland	Inrättandet av det grekiska statistiksystemet och en oberoende statistikmyndighet
CON/2010/18	Lettland	Införandet av en sjudagars inlåningsfacilitet
CON/2010/20	Estland	Ändringar i centralbanksstadgan samt lagen om Eesti Pank
CON/2010/21	Grekland	Ändringar av regelverket för förbättrad likviditet i ekonomin som svar på den internationella finanskrisen

² I december 2004 beslutade ECB-rådet att yttranden som ECB avger på begäran av nationella myndigheter som regel kommer att publiceras omedelbart efter att de har antagits och därefter översänts till den rådfrågande myndigheten.

³ Samrådsärendena är uppräknade i den ordning som de har antagits av ECB-rådet.

Nummer ³	Initiativtagare	Ämne
CON/2010/22	Österrike	Österrikes bidrag till IMF:s Poverty Reduction and Growth Trust Fund
CON/2010/24	Danmark	En ändring av lagen om Danmarks Nationalbank avseende behörigheten att samla in information för att sammanställa statistik
CON/2010/25	Bulgarien	Oberoende, sekretess och förbudet mot monetär finansiering
CON/2010/26	Finland	Statliga kapitaltillskott till banker
CON/2010/27	Slovenien	Ett nytt regelverk för korruptionsbekämpning och dess konsekvenser för Banka Slovenije och dess beslutsfattande organ
CON/2010/29	Sverige	En förlängning av de statliga garantierna till banker m.fl.
CON/2010/30	Irland	Omstruktureringsavtal av Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
CON/2010/31	Ungern	Ändringen i lagen om kreditinstitut och finansiella företag varigenom ytterligare stabiliseringsåtgärder införs för den finansiella marknaden
CON/2010/32	Polen	En ändring av de regler som styr Narodowy Bank Polskis avsättningar för valutakursrisker
CON/2010/33	Grekland	Tillsyn över privatförsäkringar, inrättandet av en garanti-fond för privata livförsäkringar och andra bestämmelser
CON/2010/34	Grekland	Skuldsanering för privatpersoner
CON/2010/35	Estland	Ytterligare åtgärder för att öka den finansiella stabiliteten i Estland
CON/2010/36	Grekland	Ett rättvist skattesystem och minskad skatteflykt
CON/2010/37	Polen	En ändring av de regler som säkerställer att centralbankschefsfunktionen inom Narodowy Bank Polskis kan upprätthållas
CON/2010/38	Sverige	Förnyelse av sedel- och myntserien
CON/2010/39	Cypern	En överföring av rättigheter och skyldigheter avseende emit-tering, fördelning och inlösen av den offentliga skulden
CON/2010/40	Österrike	Ett bilateralt lån mellan Internationella valutafonden (IMF) och Oesterreichische Nationalbank
CON/2010/41	Tyskland	Ersättningssystem vid institutioner och försäkringsföretag
CON/2010/42	Litauen	Den rättsliga ställningen för Lietuvos bankas tillgångar, direktionsledamöternas mandattid och ersättning, immunitet för utländska centralbankers valutaserv samt Lietuvos bankas årsredovisning

Nummer ³	Initiativtagare	Ämne
CON/2010/43	Bulgarien	Statistik, gränsöverskridande kontant rörelser samt Българска народна банка (Bulgarian National Bank) behörigheter
CON/2010/44	Frankrike	Vissa bestämmelser som rör Banque de France
CON/2010/45	Danmark	Ändringar av regelverket kring finansiell stabilitet
CON/2010/46	Slovenien	Flera ändringar i banklagen
CON/2010/47	Tyskland	Ändringar i lagen om säkerställda obligationer (Pfandbriefe)
CON/2010/48	Irland	Omorganisationen av Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
CON/2010/49	Sverige	Sveriges riksbanks rätt att från svenska utgivare samla in uppgifter om deras emitterade värdepapper
CON/2010/50	Sverige	En förlängning av de statliga garantierna till banker m.fl. och en förlängning av de statliga kapitaltillskotten till solventa banker
CON/2010/51	Rumänien	Lönerna för de anställda i Banca Națională a României
CON/2010/53	Tyskland	Begränsningar ifråga om blankning
CON/2010/54	Grekland	Inrättandet av den finansiella stabilitetsfonden
CON/2010/55	Slovenien	Banka Slovenijes tillhandahållande av information och andra åtaganden i egenskap av betalningsleverantör för budgetanvändare
CON/2010/56	Ungern	Ändringar i lagen om Magyar Nemzeti Banks införande av lönenedsättningar
CON/2010/57	Österrike	Överföring av tillsynsuppgifter till den österrikiska finanstillsynsmyndigheten
CON/2010/58	Italien	Banca d'Italia och begränsningen av de offentliga utgifterna
CON/2010/59	Tyskland	De statliga tjänstemännens karriärer inom Deutsche Bundesbank
CON/2010/60	Estland	Ramverket för kassakrav
CON/2010/61	Bulgarien	Vissa behörigheter för rådet för Българска народна банка (Bulgarian National Bank)
CON/2010/62	Ungern	Ändringar i olika lagar för att minska de finansiella obalanserna
CON/2010/63	Tyskland	Tillämpningsföreskrifter avseende ersättningssystem vid institutioner och försäkringsföretag
CON/2010/64	Polen	Ändrade regler för insättningsgarantin
CON/2010/66	Rumänien	Ändringar i lagstiftningen om officiell statistik

Nummer ³	Initiativtagare	Ämne
CON/2010/68	Ungern	Kassakrav för kreditinstitut
CON/2010/69	Rumänien	Ytterligare åtgärder för att uppnå en balanserad budget
CON/2010/70	Polen	Ändringar av den rättsliga ramen för Bank Gospodarstwa Krajowego
CON/2010/71	Irland	En förlängning av irländska statens garanti för kreditinstituts åtaganden
CON/2010/73	Cypern	Lagstiftning som gör det möjligt för kreditinstitut att emitera täckta obligationer
CON/2010/74	Österrike	En ökning av den nya lånefaciliteten hos Internationella valutafonden
CON/2010/75	Irland	En förlängning av irländska statens garanti för kreditinstituts åtaganden
CON/2010/76	Ungern	Ändringar av konstitutionen och lagstiftningslagen som har betydelse för Magyar Nemzeti Banks lagstiftningsarbete
CON/2010/77	Lettland	Ändringar av ramverket för penningpolitiska transaktioner för att ytterligare harmonisera detta med Eurosystemet
CON/2010/78	Luxemburg	Ändringar i lagstiftningen om ställande av finansiell säkerhet när det gäller kreditfordringar
CON/2010/79	Bulgarien	Begränsningar av kontantbetalningar
CON/2010/80	Portugal	Banco de Portugals löner till anställda och budget
CON/2010/81	Polen	Hypotekskassor
CON/2010/83	Tyskland	Omstruktureringen av banker
CON/2010/84	Estland	Regelverket för minimireserver
CON/2010/85	Eget initiativ	Ratificering eller genomförande av Postal Payment Services Agreement
CON/2010/86	Rumänien	Sådana tillfälliga innehav av aktier som kreditinstitut har inom ramen för finansiella rekonstruktioner eller räddningsåtgärder riktade till företag
CON/2010/87	Grekland	Äkthetskontroll, kvalitetskontroll och återcirkulering av eurosedlar samt om sanktioner i fall där sedlar och mynt i euro ej skyddas mot förfalskning
CON/2010/88	Frankrike	En ökning av Banque de France kapital och lagstadgade reserver
CON/2010/89	Slovakien	Nya bestämmelser som rör hanteringen av kontanter i omlopp
CON/2010/90	Malta	Äkthets- och kvalitetskontroll samt återcirkulering av eurosedlar

Nummer ³	Initiativtagare	Ämne
CON/2010/91	Ungern	Utnämning och avskedande av medlemmar i monetära rådet samt ekonomisk ersättning till styrelsemedlemmar i Magyar Nemzeti Bank
CON/2010/92	Irland	Brådskande stabilisering av kreditinstitut
CON/2010/93	Sverige	En förlängning av de statliga garantierna till banker m.fl. och en förlängning av de statliga kapitaltillskotten till solventa banker
CON/2010/94	Ungern	Den ungerska tillsynsmyndigheten och dess ordförandes lagstiftande befogenheter
CON/2010/95	Polen	En förlängning av statliga stödåtgärder och rekapitaliseringsåtgärder till förmån för finansinstitut, om inte annat följer av Europeiska kommissionens beslut
CON/2011/2	Cypern	De sanktionsmöjligheter som Cyprus Stock Exchange har
CON/2011/3	Slovenien	Ändringar i banklagen
CON/2011/4	Polen	Slutna investeringsfonder som utfärdar icke-officiella investeringscertifikat
CON/2011/5	Belgien	Genomförandet av principerna för att utveckla finansiella tillsynsstrukturer i Belgien
CON/2011/7	Litauen	Ändringar av det nationella ramverket för penningpolitiska transaktioner för att ytterligare harmonisera detta med Eurosystemet
CON/2011/9	Polen	Ändringar av den polska konstitutionen avseende införandet av euron
CON/2011/10	Italien	Italiens deltagande i de IMF-program som tillkommit som svar på finanskrisen
CON/2011/11	Polen	Att låta polska kreditföreningar omfattas av det statliga stödet till finansinstitut

KALENDARIUM FÖR EUROSYSTEMETS PENNINGPOLITISKA ÅTGÄRDER ¹

15 JANUARI 2009

ECB-rådet beslutar sänka räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 50 punkter till 2,00 procent gällande från och med den transaktion som träder i kraft den 21 januari 2009. ECB-rådet beslutade vidare att räntan på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara 3,00 procent respektive 1,00 procent, gällande från den 21 januari 2009, i enlighet med beslutet av den 18 december 2008.

5 FEBRUARI 2009

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 2,00 procent, 3,00 procent respektive 1,00 procent.

5 MARS 2009

ECB-rådet beslutar sänka räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 50 punkter, till 1,50 procent, gällande från och med den transaktion som träder i kraft den 11 mars 2009. ECB-rådet beslutar vidare att räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara 2,50 procent respektive 0,50 procent, gällande från den 11 mars 2009.

ECB-rådet beslutar dessutom att fortsätta att genomföra huvudsakliga refinansieringstransaktioner genom fastränteauktioner med full tilldelning för samtliga huvudsakliga refinansieringstransaktioner, refinansieringstransaktioner med särskild löptid och extra långfristiga refinansieringstransaktioner samt för de regelbundna långfristiga refinansieringstransaktionerna så länge det behövs, men åtminstone längre än till slutet av 2009. ECB-rådet beslutar också att fortsätta med nuvarande löptider och frekvenser för de extra långfristiga refinansieringstransaktionerna och refinansieringstransaktionerna med särskild löptid så länge det behövs, men åtminstone längre än till slutet av 2009.

2 APRIL 2009

ECB beslutar sänka räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 25 punkter, till 1,25 procent, gällande från och med den transaktion som träder i kraft den 8 april 2009. ECB-rådet beslutar vidare att marginalräntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara 2,25 procent respektive 0,25 procent, gällande från den 8 april 2009.

7 MAJ 2009

ECB-rådet beslutar att sänka räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 25 punkter, till 1,00 procent, gällande från och med den transaktion som träder i kraft den 13 maj 2009. ECB-rådet beslutar vidare att sänka räntan på utlåningsfaciliteten med 50 punkter, till 1,75 procent gällande från den 13 maj 2009, och att lämna räntan på inlåningsfaciliteten oförändrad på 0,25 procent. ECB-rådet beslutar vidare att strategin med utökad kreditgivning ska fortsätta. Det beslutar bland annat att Eurosystemet ska genomföra likvidiserande tolv månaderstransaktioner genom fastränteauktioner med full tilldelning. ECB-rådet fattar dessutom ett principbeslut om att Eurosystemet ska köpa säkerställda obligationer i euro utgivna i euroområdet.

4 JUNI 2009

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 1,00 procent, 1,75 procent respektive 0,25 procent. ECB-rådet fattar dessutom ett beslut om de tekniska villkoren för programmet för köp av säkerställda obligationer i euro utgivna i euroområdet som man beslutade om den 7 maj 2009.

¹ Kalendariet för Eurosystemets penningpolitiska åtgärder mellan 1999 och 2008 finns i ECB:s årsrapport för de respektive åren.

**2 JULI, 6 AUGUSTI, 3 SEPTEMBER,
8 OKTOBER OCH 5 NOVEMBER 2009**

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 1,00 procent, 1,75 procent respektive 0,25 procent.

3 DECEMBER 2009

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 1,00 procent, 1,75 procent respektive 0,25 procent. ECB-rådet fattar även beslut om närmare bestämmelser för de auktioner och villkor som ska tillämpas i samband med ECB:s refinansieringstransaktioner fram till den 13 april 2010.

14 JANUARI OCH 4 FEBRUARI 2010

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 1,00 procent, 1,75 procent respektive 0,25 procent.

4 MARS 2010

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 1,00 procent, 1,75 procent respektive 0,25 procent. ECB-rådet fattar även beslut om närmare bestämmelser för de auktioner och villkor som ska tillämpas i samband med ECB:s refinansieringstransaktioner fram till den 12 oktober 2010, i synnerhet att ordinarie tremånaderstransaktioner ska genomföras genom auktioner med rörlig ränta från och med den transaktion som ska tilldelas den 28 april 2010.

8 APRIL OCH 6 MAJ 2010

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna

på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 1,00 procent, 1,75 procent respektive 0,25 procent.

10 MAJ 2010

ECB-rådet fattar beslut om en rad åtgärder för att hantera den allvarliga oron på finansmarknaderna. ECB-rådet beslutar framför allt göra interventioner på marknaderna för stats- och företagsobligationer i euroområdet (Securities Markets Programme), och att tremånaderstransaktionerna i maj och juni 2010 ska genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning.

10 JUNI 2010

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 1,00 procent, 1,75 procent respektive 0,25 procent. ECB-rådet beslutar även att de ordinarie tremånaderstransaktioner som ska tilldelas tredje kvartalet 2010 ska genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning.

8 JULI OCH 5 AUGUSTI 2010

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 1,00 procent, 1,75 procent respektive 0,25 procent.

2 SEPTEMBER 2010

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 1,00 procent, 1,75 procent respektive 0,25 procent. ECB-rådet fattar även beslut om närmare bestämmelser för de auktioner och villkor som ska tillämpas i samband med ECB:s refinansieringstransaktioner fram till den 11 januari 2011, i synnerhet att tremånaderstransaktionerna ska genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning.

7 OKTOBER OCH 4 NOVEMBER 2010

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 1,00 procent, 1,75 procent respektive 0,25 procent.

2 DECEMBER 2010

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 1,00 procent, 1,75 procent respektive 0,25 procent. ECB-rådet fattar även beslut om närmare bestämmelser för de auktioner och villkor som ska tillämpas i samband med ECB:s refinansieringstransaktioner fram till den 12 april 2011, i synnerhet att fastränteauktionerna med full tilldelning ska fortsätta.

13 JANUARI OCH 3 FEBRUARI 2011

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på respektive 1,00 procent, 1,75 procent och 0,25.

3 MARS 2011

ECB-rådet beslutar att räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 1,00 procent, 1,75 procent respektive 0,25 procent. ECB-rådet fattar även beslut om närmare bestämmelser för de auktioner och villkor som ska tillämpas i samband med ECB:s refinansieringstransaktioner fram till den 12 juli 2011, i synnerhet att fastränteauktionerna med full tilldelning ska fortsätta.

ÖVERSIKT ÖVER ECB:S KOMMUNIKATION I SAMBAND MED TILLFÖRSEL AV LIKVIDITET ¹

TILLFÖRSEL AV LIKVIDITET I EURO

4 MARS 2010

ECB LÄMNAR NÄRMARE INFORMATION OM REFINANSIERINGSTRANSAKTIONER SOM SKA AVVECKLAS SENAST DEN 12 OKTOBER 2010

Mot bakgrund av ekonomins och finansmarknadernas utveckling har ECB-rådet beslutat fortsätta att gradvis avveckla sina extraordinära åtgärder.

ECB-rådet har beslutat att de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna även i fortsättningen ska genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning, så länge det behövs eller åtminstone fram till slutet av årets nionde uppfyllandeperiod den 12 oktober 2010. Samma typ av auktion ska även användas för Eurosystemets särskilda refinansieringstransaktioner vars löptid motsvarar en uppfyllandeperiod, vilka ska genomföras så länge det behövs eller åtminstone fram till den nionde uppfyllandeperioden 2010. Den fasta räntan i de särskilda refinansieringstransaktionerna ska vara densamma som i respektive huvudsaklig refinansieringstransaktion.

ECB-rådet har vidare beslutat återgå till auktioner med rörlig ränta när det gäller de ordinarie tremånaderstransaktionerna från och med den transaktion som skulle tilldelas den 28 april 2010. Målet vid fastställandet av tilldelningsbeloppet i samband med dessa transaktioner ska vara att säkra problemfria förhållanden på penningmarknaderna och förhindra stora skillnader mellan anbudsräntor och gällande ränta på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Ett preliminärt tilldelningsbelopp ska meddelas inför varje tremånaderstransaktion i början av den uppfyllandeperiod då transaktionen ska genomföras. Räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna ska användas som lägsta anbudsränta i tremånaderstransaktionerna. Detta är en teknisk övergångsåtgärd för att undvika en tilldelningsränta som ligger under den gällande räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna när det finns gott om likviditet.

För att jämma ut likviditetseffekten av den tolv månaderstransaktion som förföll den

1 juli 2010 har ECB-rådet beslutat genomföra en finjusterande transaktion med 6 dagars löptid. Transaktionen ska tillkännages, tilldelas och avvecklas den 1 juli och förfalla den 7 juli, samma dag som efterföljande huvudsakliga refinansieringstransaktion avvecklas. Även denna transaktion ska genomföras genom en fastränteauktion med full tilldelning och den fasta räntan ska vara densamma som gällande ränta på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

ECB-rådet har i linje med sitt beslut om tolv månaderstransaktionen den 16 december 2009 dessutom beslutat att räntan på den sex månaderstransaktion som ska tilldelas den 31 mars 2010 ska vara den genomsnittliga lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna under transaktionens löptid.²

10 MAJ 2010

ECB TILLKÄNNAGER ÅTGÄRDER FÖR ATT MOTVERKA DEN ALLVARLIGA OROEN PÅ FINANSMARKNADERNA

ECB-rådet har beslutat vidta flera åtgärder för att motverka den allvarliga oron inom vissa marknadssegment som stör den penningpolitiska transmissionsmekanismen och därmed en effektiv penningpolitik som är inriktad på prisstabilitet på medellång sikt. Åtgärderna påverkar inte penningpolitikens inriktning.

Mot bakgrund av de exceptionella förhållanden som för närvarande råder på marknaden har ECB beslutat följande:

- 1 Datumen hänvisar till datumet för offentliggörandet. För mer information om Eurosystemets likvidiserande transaktioner under 2010, se "Open market operations" på ECB:s webbplats.
- 2 Bara en räntebetalning kommer att göras. Den ska göras på förfallodagen (30 september 2010) och beräknas som det tilldelade beloppet multiplicerat med:

$$R^{LTRO} = [6R_0^{MBR} + \sum_{t=1}^{25} 7R_t^{MBR} + R_{26}^{MBR}] / 360$$

R_0^{MBR} utgör här den lägsta anbudsräntan på den huvudsakliga refinansieringstransaktion som avvecklades den 31 mars 2010 och R_t^{MBR} , $t = 1, \dots, 26$ är de lägsta anbudsräntorna på den 26 efterföljande huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Transaktionen ska ha 182 dagars löptid.

1. Att intervensera på euroområdet marknader för stats- och företagsobligationer (Securities Markets Programme) för att skapa djup och likviditet i de marknadssegment som är dysfunktionella. Målet med detta program är att åtgärda de dysfunktionella värdepappersmarknaderna och se till att den penningpolitiska transmissionsmekanismen åter fungerar som den ska. ECB-rådet kommer att besluta hur omfattande interventionerna ska vara. I sitt beslut framhåller ECB det uttalande som regeringarna i euroområdet har gjort om att de ”ska vidta alla åtgärder som krävs för att uppnå budgetmålen i år och kommande år i enlighet med underskottsörfarandena” och de ytterligare närmare åtaganden som vissa regeringar i euroområdet har gjort om att skynda på budgetkonsolideringen och säkra hållbara offentliga finanser. För att sterilisera effekterna av dessa interventioner kommer särskilda transaktioner att genomföras för att dra in den likviditet som skjuts till genom Securities Markets Programme. Därmed säkerställs att penningpolitikens inriktning inte påverkas.
2. Att de ordinarie tremånaderstransaktioner som ska tilldelas den 26 maj och den 30 juni 2010 ska genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning.
3. Att en sexmånaderstransaktion ska genomföras med full tilldelning den 12 maj 2010 och att räntan ska vara den genomsnittliga anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna under transaktionens löptid.
4. Att på nytt aktivera, i samordning med övriga centralbanker, de tillfälliga swaplinorna med Federal Reserve och att återuppta 7- och 84-dagarstransaktionerna för att tillföra likviditet i US-dollar. Transaktionerna kommer att ha formen av repor mot av ECB godkända säkerheter och genomföras som fastränteauktioner med full tilldelning. Den första transaktionen ska genomföras den 11 maj 2010.

10 JUNI 2010

ECB LÄMNAR NÄRMARE INFORMATION OM LÅNGFRISTIGA REFINANSIERINGSTRANSAKTIONER TREDJE KVARTALET 2010

ECB-rådet har beslutat att de ordinarie tremånaderstransaktionerna som ska tilldelas den 28 juli, den 25 augusti och den 29 september 2010 ska genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning.

2 SEPTEMBER 2010

ECB LÄMNAR NÄRMARE INFORMATION OM REFINANSIERINGSTRANSAKTIONER SOM SKA AVVECKLAS UNDER PERIODEN 17 OKTOBER 2010–18 JANUARI 2011

ECB-rådet har beslutat att de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna även i fortsättningen ska genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning, så länge det behövs eller åtminstone till utgången av årets tolfte uppfyllandeperiod den 18 januari 2011. Fastränteauktioner med full tilldelning ska även användas för de särskilda refinansieringstransaktionerna vars löptid motsvarar en uppfyllandeperiod, vilka ska genomföras så länge det behövs eller åtminstone fram till slutet av 2010. Den fasta räntan i de särskilda refinansieringstransaktionerna ska vara densamma som gällande ränta i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

ECB-rådet har vidare beslutat att de tremånaderstransaktioner som ska avvecklas den 28 oktober, den 25 november och den 23 december 2010 ska genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning. Räntan i dessa tremånaderstransaktioner ska vara den genomsnittliga räntan under transaktionernas löptid i respektive långfristiga refinansieringstransaktion.

ECB-rådet beslutade även genomföra tre finjusterande transaktioner när resterande sex- och tolv månaderstransaktioner förfaller: en 6-dagarstransaktion som ska tillkännages, tilldelas och avvecklas den 30 september 2010, en 6-dagarstransaktion som ska tillkännages, tilldelas och avvecklas den 11 november 2010

och en 13-dagarstransaktion som ska tillkännages, tilldelas och avvecklas den 23 december 2010. Även dessa tre transaktioner ska genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning och räntan vara den då gällande räntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

2 DECEMBER 2010

ECB LÄMNAR NÄRMARE INFORMATION OM REFINANSIERINGSTRANSAKTIONER SOM SKA AVVECKLAS UNDER PERIODEN 19 JANUARI–12 APRIL 2011

ECB-rådet har beslutat att de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna även i fortsättningen ska genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning, så länge det behövs eller åtminstone till utgången av den tredje uppfyllandeperioden den 12 april 2011. Samma typ av auktion ska även användas för Eurosystemets särskilda refinansieringstransaktioner vars löptid motsvarar en uppfyllandeperiod, vilka ska genomföras så länge det behövs eller åtminstone fram till slutet av första kvartalet 2011. Den fasta räntan i de särskilda refinansieringstransaktionerna ska vara densamma som gällande ränta i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna.

ECB-rådet har vidare beslutat att de tremånaderstransaktioner som ska avvecklas den 26 januari, den 23 februari och den 3 mars 2011 ska genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning. Räntan i dessa tremånaderstransaktioner ska vara den genomsnittliga räntan under transaktionernas löptid i respektive långfristiga refinansieringstransaktion.

LIKVIDITET I ANDRA VALUTOR OCH AVTAL MED ANDRA CENTRALBANKER

18 JANUARI 2010

ECB SLUTAR GENOMFÖRA TRANSAKTIONER FÖR ATT TILLFÖRA LIKVIDITET I SCHWEIZERFRANC

ECB-rådet har tillsammans med den schweiziska centralbanken beslutat upphöra att tillföra likviditet i schweizerfranc genom swappar med en veckas löptid efter den 31 januari 2010. Beslutet fattades mot bakgrund av den minskade efterfrågan och det förbättrade läget på marknaderna för upplåning.

27 JANUARI 2010

ECB OCH ANDRA CENTRALBANKER BESLUTAR ATT DE TILLFÄLLIGA SWAPLINORNA MED FEDERAL RESERVE SKA UPPHÖRA

I ett beslut som samordnats med övriga centralbanker bekräftar ECB att dess tillfälliga swaplinor med Federal Reserve löper ut den 1 februari 2010. Swaplinorna inrättades för att minska trycket på de globala marknaderna för upplåning, men behövs inte längre eftersom finansmarknadernas funktion har förbättrats under det gångna året. Centralbankerna kommer att fortsätta att samarbeta i den utsträckning det behövs.

ECB-rådet har härvidlag tillsammans med Federal Reserve, Bank of England, Bank of Japan och den schweiziska centralbanken beslutat upphöra att tillföra likviditet i US-dollar efter den 31 januari 2010.

10 MAJ 2010

TRANSAKTIONER FÖR ATT TILLFÖRA LIKVIDITET I US-DOLLAR ÅTERUPPTAS

Till följd av förnyad oro på de europeiska marknaderna för kortfristig upplåning i US-dollar har Bank of Canada, Bank of England, Europeiska centralbanken, Federal Reserve och schweiziska centralbanken meddelat att de tillfälliga swaplinorna för att tillföra likviditet i US-dollar ska återinföras. Syftet är att förbättra likviditeten i US-dollar på marknaderna för upplåning och förhindra att oron sprids till andra marknader och finansiella centrum. Bank of Japan kommer

inom kort att överväga liknande åtgärder. Det nära samarbetet mellan centralbankerna kommer att fortsätta i den mån det behövs för att motverka trycket på marknaderna för upplåning.

I ett beslut som samordnats med övriga centralbanker har ECB-rådet beslutat att de tillfälliga swaplinorna med Federal Reserve ska reaktiveras och att 7- och 84-dagarstransaktionerna för att tillföra likviditet i US-dollar ska återupptas. Transaktionerna kommer att ha formen av repor mot av ECB godkända säkerheter och genomförs som fastränteauktioner med full tilldelning. Den första transaktionen ska genomföras den 11 maj 2010.

ECB LÄMNAR NÄRMARE INFORMATION OM ÅTERUPPTAGANDET AV TRANSAKTIONER FÖR ATT TILLFÖRA LIKVIDITET I US-DOLLAR

Efter ECB-rådets beslut att på nytt aktivera den tillfälliga swaplinan med Federal Reserve har ECB lämnat närmare operativ information om transaktionerna för att tillföra likviditet i US-dollar.

Transaktionerna kommer att genomföras genom fastränteauktioner med full tilldelning och ha formen av repor mot av ECB godkända säkerheter.

ECB beslutade följande:

- Att 7-dagarstransaktioner ska genomföras en gång i veckan. Den första transaktionen ska genomföras den 11 maj 2010, avvecklas den 12 maj 2010 och förfalla den 20 maj 2010. Därefter ska transaktionerna som regel genomföras och tilldelas på onsdagar och avvecklas nästa affärsdag.
- En 84-dagarstransaktion ska genomföras den 18 maj 2010, avvecklas den 20 maj 2010 och förfalla den 12 augusti 2010.

17 DECEMBER 2010

ECB UNDERTECKNAR SWAPAVTAL MED BANK OF ENGLAND

Inom ramen för centralbankernas samarbete tillkännagav ECB och Bank of England en tillfällig swaplina som innebär att Bank of England

om det behövs kan ge ECB upp till 10 miljarder pund i utbyte mot euro. Avtalet löper ut i slutet av september 2011.

Enligt avtalet får pund sterling tillhandahållas Central Bank of Ireland som en försiktighetsåtgärd i syfte att tillgodose banksystemets tillfälliga likviditetsbehov i denna valuta.

21 DECEMBER 2010

TRANSAKTIONER FÖR ATT TILLFÖRA LIKVIDITET I US-DOLLAR FÖRLÄNGS

I ett beslut som samordnats med Bank of Canada, Bank of England, Bank of Japan och den schweiziska centralbanken har ECB-rådet beslutat att de tillfälliga swaplinorna med Federal Reserve ska förlängas till den 1 augusti 2011 och att 7-dagarstransaktionerna för att tillföra likviditet i US-dollar ska fortsätta. Transaktionerna kommer även i fortsättningen att ha formen av repor mot av ECB godkända säkerheter och genomföras som fastränteauktioner med full tilldelning. Nästa transaktion för att tillföra likviditet i US-dollar kommer att genomföras den 22 december 2010, avvecklas den 23 december och undantagsvis ha 14 dagars löptid för att omfatta årsskiftet.

EUROPEISKA CENTRALBANKENS PUBLIKATIONER

ECB ger ut en rad publikationer för att informera om sin kärnverksamhet: penningpolitik, statistik, betalnings- och värdepappersavvecklingssystem, finansiell stabilitet och tillsyn, internationellt och europeiskt samarbete samt rättsliga frågor. Det handlar om följande publikationer:

LAGSTADGADE PUBLIKATIONER

- Årsrapport
- Konvergensrapport
- Månadsrapport

FORSKNINGSRAPPORTER

- Legal Working Papers
- Occasional Papers
- Research Bulletin
- Working Papers

ANDRA PUBLIKATIONER/SPECIALPUBLIKATIONER

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Europeiska centralbanken: historia, roll och funktioner
- The international role of the euro
- The implementation of monetary policy in the euro area ("General Documentation")
- ECB:s penningpolitik
- The payment system

ECB ger även ut broschyrer och informationsmaterial om olika frågor, t.ex. eurosedlar och euro-mynt samt skrifter i samband med seminarier och konferenser.

En fullständig förteckning över dokument (i pdf-format) utgivna av ECB och Europeiska monetära institutet, som var ECB:s föregångare under perioden 1994–1998, finns på ECB:s webbplats: <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Språkkoderna visar på vilka språk publikationen finns tillgänglig.

Man kan, om inte annat anges, prenumerera på eller beställa tryckta exemplar kostnadsfritt, förutsatt att de finns i lager, genom att kontakta info@ecb.europa.eu.

ORDLISTA

Ordlistan innehåller några av de termer som används i årsrapporten. En mer omfattande och detaljerad ordlista finns på ECB:s webbplats.

Aktiemarknad: den marknad på vilken **aktier** emitteras, köps och säljs.

Aktier: värdepapper som utgör ägarandelar i ett företag. Omfattar aktier som handlas på aktiebörser (börsnoterade aktier), onoterade aktier samt andra former av ägarandelar. Aktier ger normalt inkomster i form av utdelning.

Avvecklingsrisk: risken att avvecklingen i ett betalningssystem inte sker som planerat, normalt till följd av att en part inte fullgör ett eller flera åtaganden. Omfattar särskilt operativ risk, **kreditrisk** och likviditetsrisk.

Betalningsbalans: sammanfattande statistik över ett lands ekonomiska transaktioner med omvärlden under en viss tidsperiod. Det handlar om transaktioner med varor och tjänster, faktorinkomster, finansiella fordringar på och skulder till resten av världen, samt transaktioner (till exempel skuldavskrivningar) som klassificeras som transfereringar.

BNP: ett mått på ekonomisk aktivitet, nämligen värdet av en ekonomis totala produktion av varor och tjänster minus insatsförbrukning plus skatter på produkter och import under en bestämd period. BNP kan delas upp i produktions-, utgifts- och inkomstkomponenter. De viktigaste utgifterna i BNP är hushållens konsumtion, offentlig konsumtion, fasta bruttoinvesteringar, lagerförändringar samt import och export av varor och tjänster (inklusive handel inom euroområdet).

BNP-deflator: bruttonationalprodukten (BNP) uttryckt i löpande priser (nominella BNP), dividerat med BNP-volymer. Kallas även BNP:s implicita prisdeflator.

Bruttodriftsöverskott: det överskott (eller underskott) som produktionsaktiviteter genererar när kostnader för insatsförbrukning, ersättningar till anställda och skatter minus subventioner på produktion har dragits av, men innan utgifter och intäkter för finansiella tillgångar och icke-producerade tillgångar som lånas/hyrs eller ägs har räknats in.

Central motpart: en aktör som på en eller flera marknader träder in som mellanhand mellan **motparter** i kontrakt och genom att fungera som köpare för säljaren, och säljare för köparen, är en garant för att förpliktelser enligt öppna kontrakt kommer att uppfyllas.

Direktinvestering: gränsöverskridande investering som görs i syfte att uppnå ett varaktigt inflytande i ett företag hemmahörande i ett annat land (i praktiken minst 10 procent stamaktierna eller röstetalet). Omfattar eget kapital, återinvesterade vinstmedel och övrigt kapital som rör transaktioner inom företaget.

ECB:s allmänna råd: ett av **Europeiska centralbankens (ECB)** beslutande organ. Består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt alla centralbankschefer i **Europeiska centralbankssystemet**.

ECB:s direktion: ett av **Europeiska centralbankens (ECB)** beslutande organ. Direktionen består av ECB:s ordförande och vice ordförande samt fyra andra ledamöter som utnämns med kvalificerad majoritet av Europeiska rådet på EU-rådets rekommendation och efter samråd med Europaparlamentet och ECB.

ECB:s styrräntor: räntor som visar inriktningen på **Europeiska centralbankens** penningpolitik och som fastställs av **ECB-rådet**. Styrräntorna är räntorna på de **huvudsakliga refinansierings-transaktionerna, utlåningsfaciliteten** och **inlåningsfaciliteten**.

ECB-rådet: Europeiska centralbankens (ECB) högsta beslutande organ. Består av alla ledamöter i **ECB:s direktion** samt centralbankscheferna i de medlemsstater som har infört euron.

Ekofinrådet: Används ofta som beteckning på **EU-rådet** i dess sammansättning av ekonomi- och finansministrar.

Ekonomisk analys: en av pelarna i **Europeiska centralbankens** ram för den omfattande analys av riskerna för prisstabiliteten som ligger till grund för **ECB-rådets** penningpolitiska beslut. Den ekonomiska analysen är främst inriktad på den ekonomiska och finansiella utvecklingen och implicita risker för prisstabiliteten på kort till medellång sikt med hänsyn till förhållandet mellan utbud och efterfrågan på varor, tjänster och faktormarknader i detta tidsperspektiv. Vikt läggs vid behovet av att identifiera vilken typ av chocker som påverkar ekonomin, deras effekter på kostnads- och prisutvecklingen och hur de kan fortplanta sig i ekonomin på kort till medellång sikt (se även **Monetär analys**).

Ekonomiska och finansiella kommittén (EFK): en kommitté som bidrar till att förbereda **Ekofinrådets** och Europeiska kommissionens arbete. I kommitténs uppgifter ingår att granska den ekonomiska och finansiella utvecklingen i både medlemsstaterna och EU och att bidra till budgetövervakningen.

Ekonomiska och monetära unionen (EMU): den process som ledde till den gemensamma valutan, euron, och den gemensamma penningpolitiken i **euroområdet**, samt till samordningen av den ekonomiska politiken i EU:s medlemsstater. Processen genomfördes i enlighet med fördraget i tre etapper. Den tredje och sista etappen inleddes den 1 januari 1999, då ansvaret för penningpolitiken överfördes till **Europeiska centralbanken** och euron infördes. EMU fullbordades i och med utbytet av sedlar och mynt den 1 januari 2002.

Eonia (euro overnight index average): ett mått på den effektiva räntan på interbankmarknaden för dagslån i euro. Beräknas som ett viktat genomsnitt av räntorna på dagslån i euro utan säkerhet som inrapporteras av en panel banker.

ERM2 (exchange rate mechanism II): den växelkursmekanism som utgör ramen för det valutapolitiska samarbetet mellan länderna i **euroområdet** och medlemsstaterna utanför euroområdet. ERM2 är ett multilateralt arrangemang med fasta, men justerbara, centralkurser och ett normalt fluktuationsband på ± 15 procent. Beslut om centralkurserna och eventuellt smalare fluktuationsband fattas gemensamt genom en multilateral överenskommelse mellan den berörda medlemsstaten, euroländerna, **Europeiska centralbanken (ECB)** och övriga medlemsstater som deltar i ERM2. Alla deltagare i ERM2, inklusive ECB, har rätt att inleda ett konfidentiellt förfarande i syfte att ändra centralkurserna.

EU 2020-strategin: EU:s strategi för sysselsättning och en smart och hållbar tillväxt för alla. Den antogs av **Europeiska rådet** i juni 2010. Strategin är en vidareutveckling av **Lissabonstrategin** och syftet är att skapa en enhetlig ram för medlemsstaternas genomförande av strukturreformer som ska öka den potentiella tillväxten och mobilisera EU:s politik och instrument.

Euribor (euro interbank offered rate): den ränta till vilken en bank med god kreditvärdighet är villig att ge lån i euro till en annan bank med god kreditvärdighet, enligt vad som rapporteras av en panel banker. Euribor beräknas dagligen för interbankinlåning med olika löptider på upp till tolv månader.

Eurogruppen: informell grupp bestående av ekonomi- och finansministrarna i de medlemsstater som har euron som sin valuta. Dess ställning fastställs i artikel 137 i fördraget och i protokoll nr 14. Europeiska kommissionen och **Europeiska centralbanken** bjuds regelbundet in för att delta i Eurogruppens möten.

Eurons (nominella/reala) effektiva växelkurs (EER): ett viktat genomsnitt av de bilaterala växelkurserna mellan **euroområdet** och dess viktigaste handelspartner. **Europeiska centralbanken** offentliggör nominella EER-index för euron i förhållande till två grupper av handelspartner: EER-20 (som omfattar de tio medlemsstaterna utanför euroområdet och tio handelspartner utanför EU) och EER-40 (som omfattar EER-20 och ytterligare 20 länder). Vikterna fastställs utifrån ländernas andelar av euroområdets handel med bearbetade varor och tar även hänsyn till konkurrensen på tredjelandsmarknader. Reala EER är nominella EER deflaterat med ett viktat genomsnitt av utländska priser och kostnader i förhållande till inhemska priser och kostnader. De utgör därmed ett mått på konkurrenskraft när det gäller priser och kostnader.

Euroområdet: ett område som omfattar de medlemsstater som har infört euron och där **ECB-rådet** för en gemensam penningpolitik. Omfattar för närvarande Belgien, Cypern, Estland, Finland, Frankrike, Grekland, Irland, Italien, Luxemburg, Malta, Nederländerna, Portugal, Slovakien, Slovenien, Spanien, Tyskland och Österrike.

European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM): en EU-fond som inrättats på grundval av artikel 122.2 i fördraget och som gör det möjligt för kommissionen att för EU:s räkning låna upp till 60 miljarder euro och låna vidare till medlemsstater som har drabbats eller som hotas av svårigheter till följd av osedvanliga händelser utanför deras kontroll. EFSM-lån är förknippade med stränga villkor och ges inom ramen för gemensamma EU-IMF-program.

European Financial Stability Facility (EFSF): ett aktiebolag som bildats av medlemsstaterna i **euroområdet** som ett mellanstatligt arrangemang för att ge lån till euroländer som befinner sig i ekonomiska svårigheter. Det finansiella stödet är förknippat med stränga villkor och ges inom ramen för gemensamma EU-IMF-program. Lån från EFSF finansieras genom utgivning av **räntebärande värdepapper** som garanteras upp till ett värde av 440 miljarder euro av euroländerna i proportion till deras storlek.

Europeiska centralbanken (ECB): utgör navet i **Eurosystemet** och **Europeiska centralbanksystemet (ECBS)** och är en självständig juridisk person enligt fördraget (artikel 282.3). ECB ser till att de uppgifter som har ålagts Eurosystemet och ECBS fullgörs genom dess egen eller de nationella centralbankernas verksamhet på det sätt som fastställs i ECBS-stadgan. ECB styrs av **ECB-rådet** och **ECB:s direktion** och, som ett tredje beslutande organ, av ECB:s allmänna råd.

Europeiska centralbanksystemet (ECBS): **Europeiska centralbanken (ECB)** och de nationella centralbankerna i samtliga 27 medlemsstater. Förutom medlemmarna i Eurosystemet ingår alltså även de nationella centralbankerna i medlemsstater som ännu inte har infört euron som sin valuta. ECBS styrs av **ECB-rådet** och **ECB:s direktion** och, som ett tredje beslutande organ, **ECB:s allmänna råd**.

Europeiska monetära institutet (EMI): inrättades som en tillfällig institution vid starten av den andra etappen av **Ekonomiska och monetära unionen** den 1 januari 1994 och avvecklades efter inrättandet av Europeiska centralbanken den 1 juni 1998.

Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995 (ENS 95): ett omfattande och integrerat system för makroekonomiska räkenskaper som bygger på en uppsättning internationellt överenskomna statistiska begrepp, definitioner, klassificeringar och redovisningsregler och har till syfte att uppnå en harmoniserad kvantitativ beskrivning av medlemsstaternas ekonomier. ENS 95 är EU:s version av System of National Accounts 1993 (SNA 93).

Europeiska rådet: består av medlemsstaternas stats- och regeringschefer och, som medlemmar utan rösträtt, ordförandena för Europeiska kommissionen och Europeiska rådet. **Europeiska rådet** driver unionens utveckling och fastställer allmänna politiska riktlinjer och prioriteringar, men har ingen lagstiftande funktion.

Europeiska systemrisknämnden (ESRB): ett oberoende EU-organ som ansvarar för makrotillsynen av unionens finansiella system. ESRB ska bidra till att förhindra eller minska systemrisker för den finansiella stabiliteten som kan uppstå på grund av utvecklingen inom det finansiella systemet och i detta sammanhang beakta den makroekonomiska utvecklingen så att omfattande kris-situationer kan undvikas.

Eurosystemet: euroområdet centralbankssystem. Omfattar **Europeiska centralbanken** och de nationella centralbankerna i de medlemsstater som har infört euron som sin valuta.

EU-rådet: består av företrädare för medlemsstaternas regeringar, normalt de ministrar som ansvarar för de frågor som behandlas, samt ansvarig kommissionsledamot. (Se även **Ekofinrådet**).

EU-systemet för finansiell tillsyn: utgörs av den grupp institutioner som ansvarar för övervakning av EU:s finansiella system, dvs. **Europeiska systemrisknämnden (ESRB)**, de tre europeiska tillsynsmyndigheterna, de europeiska tillsynsmyndigheternas gemensamma kommitté och de nationella tillsynsmyndigheterna i EU:s medlemsstater.

Extraordinära åtgärder: åtgärder som ECB vidtagit för att stärka styrräntebeslutens effekter och genomslag i euroområdets ekonomi i ett läge då vissa segment av finansmarknaderna och det finansiella systemet överhuvudtaget inte fungerade som de skulle.

Finansiell stabilitet: ett tillstånd där det finansiella systemet – dvs. finansinstitut, marknader och marknadsinfrastrukturer – kan stå emot negativa chocker och finansiella obalanser, och därmed minska risken att det uppstår störningar i den finansiella förmedlingsprocessen som är så allvarliga att de får en mycket negativ inverkan på omfördelningen av sparande till lönsamma investeringsmöjligheter.

Finansiell utlandsställning: värdet på och sammansättningen av ett lands utestående finansiella nettofordringar på (eller finansiella nettoskulder till) resten av världen.

Finjusterande transaktion: en **öppen marknadsoperation** som **Eurosystemet** genomför för att hantera oväntade likviditetsfluktuationer på marknaden. De finjusterande transaktionernas frekvens och löptid har inte standardiserats.

Framtidsbedömningar: resultatet av de analyser som utförs fyra gånger per år för att bedöma den framtida makroekonomiska utvecklingen i **euroområdet**. De framtidsbedömningar som görs av **Eurosystemets** experter publiceras i juni och december, medan de framtidsbedömningar som görs av **Europeiska centralbankens (ECB)** experter publiceras i mars och september. De ingår i den **ekonomiska analys** som är en av pelarna i Europeiska centralbankens penningpolitiska strategi och beaktas därför i **ECB-rådets** bedömning av riskerna för **prisstabiliteten**.

Fördragen: alla hänvisningar till ”fördragen” i denna årsrapport gäller, om inte annat anges, fördraget om Europeiska unionens funktionssätt och fördraget om Europeiska unionen.

Fördraget: alla hänvisningar till ”fördraget” i denna årsrapport gäller, om inte annat anges, fördraget om Europeiska unionens funktionssätt och hänvisningarna till artikelnummer avser den numrering som trädde i kraft den 1 december 2009.

Företagens lönsamhet: ett mått på företagets vinstutveckling, främst i förhållande till deras omsättning, tillgångar eller eget kapital. Det finns flera olika lönsamhetstal som baseras på företagets årsredovisningar: rörelseresultat (omsättning minus rörelseomkostnader), nettoresultat (rörelseintäkter och rörelsefrämmande intäkter efter skatt, avskrivning och extraordinära poster), avkastning på totalt kapital (nettoresultat i förhållande till totala tillgångar) och avkastning på eget kapital (nettoresultat i förhållande till aktieägarnas kapital). På makroekonomisk nivå används ofta **bruttodriftsöverskottet** enligt nationalräkenskaperna i förhållande till exempelvis BNP eller förädlingsvärdet som ett mått på lönsamhet.

Harmoniserat index för konsumentpriser (HIKP): ett mått på konsumentprisernas utveckling som sammanställs av Eurostat och är harmoniserat för alla medlemsstater.

Huvudsaklig refinansieringstransaktion: en regelbunden **öppen marknadsoperation** som **Eurosystemet** genomför i form av en **reverserad transaktion**. Huvudsakliga refinansieringstransaktioner genomförs varje vecka genom standardauktioner och har normalt en veckas löptid.

Icke-finansiella företags kostnader för extern finansiering (reala): icke-finansiella företags kostnader för ny upplåning. För icke-finansiella företag i **euroområdet** beräknas dessa kostnader som det vägda genomsnittet av kostnader för banklån, kostnader för **räntebärande värdepapper** och kostnader för eget kapital, baserat på utestående belopp (korrigerat för värderingseffekter) och deflaterat med inflationsförväntningar.

Implicit volatilitet: den förväntade volatiliteten (dvs. standardavvikelsen) i prisförändringen på en tillgång (t.ex. en aktie eller en obligation), som kan beräknas på grundval av tillgångens pris, förfallodag och optionernas lösenpris, samt en riskfri ränta, med hjälp av en optionsprissättningsmodell som Black-Scholes-formeln.

Inlåningsfacilitet: en **stående facilitet** i **Eurosystemet** som **motparter** kan använda för inlåning över natten hos en nationell centralbank. Räntan på inlåningen är förutbestämd (se även **ECB:s styrräntor**).

Kandidatländer: länder vars ansökan om EU-medlemskap har accepterats av EU. Det handlar för närvarande om Kroatien, Island, F.d. jugoslaviska republiken Makedonien, Montenegro och Turkiet.

Kassakrav: de minimireserver som ett **kreditinstitut** måste hålla hos **Eurosystemet** under en på förhand bestämd **uppfyllandeperiod**. Uppfyllandet av kassakravet bedöms på grundval av de genomsnittliga dagliga behållningarna på kassakravskontona under uppfyllandeperioden.

Kassakravsbas: summan av de poster i balansräkningen (särskilt skulder) som utgör underlaget för beräkningen av ett **kreditinstituts kassakrav**.

Korrespondentcentralbanksmodellen (CCBM): en mekanism som **Europeiska centralbanks-systemet** har inrättat för att **motparter** ska kunna använda godtagbara **säkerheter** över gränserna. I CCBM fungerar de nationella centralbankerna som depåhållare för varandra. Det innebär att varje nationell centralbank har värdepapperskonton i sin värdepappersförvaltning för alla de övriga nationella centralbankerna och **Europeiska centralbanken**.

Kreditinstitut: i) ett företag vars verksamhet består i att från allmänheten ta emot inlåning eller andra återbetalbara medel och att bevilja krediter för egen räkning, eller ii) ett företag eller annan juridisk person än de som avses i punkt i som ger ut betalningsmedel i form av elektroniska pengar.

Kreditrisk: risken att en **motpart** inte fullgör sina förpliktelser på förfallodagen eller senare. Kreditrisk omfattar ersättningskostnadsrisk och full kreditrisk. Den omfattar även risken att den avvecklande banken inte kan infria sina förpliktelser.

Lissabonfördraget: genom detta fördrag ändras EU:s två grundfördrag: fördraget om Europeiska unionen och fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen. Det sistnämnda fördraget har döpts om till fördraget om Europeiska unionens funktionssätt. Lissabonfördraget undertecknades i Lissabon den 13 december 2007 och trädde i kraft den 1 december 2009.

Lissabonstrategin: en omfattande agenda med strukturreformer som lanserades av Europeiska rådet i Lissabon 2000 för att omvandla EU till ”världens mest konkurrenskraftiga och dynamiska kunskapsbaserade ekonomi”. Har ersatts av **EU 2020-strategin**.

Långfristig refinansieringstransaktion: en kredittransaktion med över en veckas löptid som **Eurosystemet** genomför i form av en **reverserad transaktion**. De transaktioner som genomförs regelbundet varje månad har 3 månaders löptid. Under finanskrisen genomfördes med varierande frekvens extra långfristiga refinansieringstransaktioner med löptider på mellan en uppfyllandeperiod och ett år.

Lägsta anbudsrenta: den lägsta ränta till vilken **motparter** får lämna in anbud i samband med auktioner med rörlig ränta.

M1: ett smalt penningmängdsmått som omfattar utelöpande sedlar och mynt samt avistainlåning hos **monetära finansinstitut** och **staten** (till exempel på posten eller som statsskuldväxlar).

M2: ett mellanliggande penningmängdsmått som omfattar **M1** samt inlåning med upp till 3 månaders uppsägningstid (dvs. kortfristigt sparande) samt inlåning med överenskommen löptid upp till 2 år (dvs. kortfristig tidsbunden inlåning) hos **monetära finansinstitut** och **staten**.

M3: ett brett penningmängdsmått som omfattar **M2** och omsättbara instrument, särskilt **repoavtal, andelar i penningmarknadsfonder** och **räntebärande värdepapper** med upp till 2 års löptid som har emitterats av **monetära finansinstitut**.

Marknadsrisk: risken för förluster (både för poster i och utanför balansräkningen) till följd av förändrade marknadspriser.

MFI:s kreditgivning till hemmahörande i euroområdet: MFI:s utlåning till icke-MFI hemmahörande i **euroområdet** (inbegripet **offentlig sektor** och den privata sektorn) samt MFI:s innehav av värdepapper (aktier, andra **ägarandelar** och **räntebärande värdepapper**) utgivna av icke-MFI hemmahörande i euroområdet.

MFI:s långfristiga finansiella skulder: inlåning med överenskommen löptid över 2 år, inlåning med över 3 månaders uppsägningstid, **räntebärande värdepapper** utgivna av **MFI i euroområdet** med en ursprunglig löptid över 2 år och euroområdets MFI-sektors eget kapital.

MFI-räntor: de räntor som hemmahörande **kreditinstitut** och andra **monetära finansinstitut**, utom centralbanker och **penningmarknadsfonder**, tillämpar på eurodenominerad inlåning från och utlåning till hushåll och icke-finansiella företag hemmahörande i **euroområdet**.

Monetär analys: en av delarna i **Europeiska centralbankens** ram för den omfattande analys av riskerna för prisstabiliteten som ligger till grund för **ECB-rådets** penningpolitiska beslut. Den monetära analysen gör det möjligt att bedöma inflationsutvecklingen på medellång till lång sikt med tanke på det nära sambandet mellan penningmängd och priser i ett längre tidsperspektiv. I den monetära analysen beaktas utvecklingen för flera olika monetära indikatorer, däribland **M3**, dess komponenter och motposter, särskilt kreditgivning, och olika mått på överskottslikviditet (se även **Ekonomisk analys**).

Monetära finansinstitut (MFI): finansiella institutioner som tillsammans utgör emittentsektorn i **euroområdet**. Omfattar **Eurosystemet**, i euroområdet hemmahörande **kreditinstitut** (enligt definition i EU-rätten) och alla andra finansinstitut hemmahörande i euroområdet vars verksamhet är att ta emot inlåning och/eller nära substitut för inlåning från andra enheter än MFI och att för egen räkning (åtminstone i ekonomiskt hänseende) bevilja kredit och/eller placera i värdepapper. Den sistnämnda gruppen utgörs främst av **penningmarknadsfonder**, dvs. fonder som placerar i kortfristiga lågriskpapper som normalt har en löptid på högst ett år.

Monetära inkomster: de inkomster som nationella centralbanker får när de utför **Eurosystemets** penningpolitiska uppgifter från tillgångar som har öronmärkts i enlighet med **ECB-rådets** riktlinjer och innehas som motvärde för utelöpande sedlar och inlåning från **kreditinstitut**.

Motpart: den andra parten i en finansiell transaktion (till exempel alla parter som genomför transaktioner med en centralbank).

Obligationsmarknad: den marknad på vilken långfristiga **räntebärande värdepapper** emitteras, köps och säljs.

Offentlig sektor: en sektor som enligt definitionen i **Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995** består av inhemska enheter vars primära uppgift är att producera icke marknadsförda varor och tjänster som är avsedda för individuell och kollektiv konsumtion eller att omfördela nationella inkomster och förmögenheter. Omfattar staten, delstater, kommuner och socialförsäkringsfonder. Offentligt ägda enheter som bedriver kommersiell verksamhet, till exempel offentliga företag, ingår inte.

Offentliga sektorns skuld: total bruttoskuld (sedlar, mynt och inlåning; lån och räntebärande värdepapper) i nominellt värde som är utestående vid årets slut och konsoliderat mellan och inom den offentliga sektorns olika delar.

Offentliga sektorns skuldkvot: förhållandet mellan den offentliga sektorns skuld och **BNP** till gällande marknadspris. Ett av de statsfinansiella kriterier som fastställs i artikel 126.2 i **fördraget** för att definiera ett alltför stort underskott.

Offentliga sektorns underskott/skuldanpassning: skillnaden mellan den **offentliga sektorns** budgetsaldo (**underskott** eller överskott) och förändringen av den **offentliga sektorns skuld**.

Offentliga sektorns underskott: den offentliga sektorns lånebehov, dvs. skillnaden mellan dess samlade inkomster och utgifter.

Offentliga sektorns underskottskvot: förhållandet mellan den **offentliga sektorns underskott** och **BNP** till gällande marknadspris. Ett av de statsfinansiella kriterier som fastställs i artikel 126.2 i **fördraget** för att definiera ett alltför stort underskott (se även **underskottsförfarandet**). Kallas även budgetunderskott.

Optioner: finansiella instrument som ger innehavaren rätt, men inte skyldighet, att köpa eller sälja en viss underliggande tillgång (t.ex. en obligation eller aktie) till ett förutbestämt pris (lösenpris) vid eller fram till en bestämd tidpunkt (förfalldag).

Organisationsstyrning: de regler, förfaranden och processer enligt vilka en organisation styrs och kontrolleras. Anger fördelningen av rättigheter och ansvar inom organisationen – mellan till exempel styrelsen, direktörerna, aktieägarna och övriga intressenter – och regler och förfaranden för hur beslut ska fattas.

Penningmarknad: den marknad på vilken kortfristigt kapital lånas, investeras och handlas genom instrument som normalt har en ursprunglig löptid på upp till 1 år.

Portföljinvesteringar: hemmahörandes transaktioner/positioner i värdepapper utgivna av icke hemmahörande ("tillgångar") och icke hemmahörandes transaktioner/positioner i värdepapper utgivna av hemmahörande ("skulder"). Omfattar **aktier** och **räntebärande värdepapper** (obligationer och **penningmarknadsinstrument**), men inte belopp som bokförs som **direktinvesteringar** eller reservtillgångar.

Prisstabilitet: Eurosystemets huvudmål är att upprätthålla prisstabilitet. **ECB-rådet** definierar prisstabilitet som en årlig ökning i **eurområdets harmoniserade index för konsumentpriser** (HIKP) på under 2 procent. ECB-rådet har också förklarat att det för att upprätthålla prisstabilitet har som mål att hålla inflationen under, men nära, 2 procent på medellång sikt.

Programmet för köp av säkerställda obligationer: ett program som infördes genom ett beslut av **ECB-rådet** den 7 maj 2009 för att köpa säkerställda obligationer i euro utgivna i **eurområdet**. Syftet var att stötta ett särskilt segment på finansmarknaden som är viktigt för bankernas upplåning och som drabbats särskilt hårt av finanskrisen. Köpen inom ramen för programmet uppgick till ett nominellt värde av 60 miljarder euro och hade genomförts den 30 juni 2010.

Referensvärde för M3-ökning: den årliga ökningstakt i **M3** på medellång sikt som är förenlig med **prisstabilitet**. För närvarande är referensvärdet för den årliga ökningen i M3 4,5 procent.

Repoavtal: när pengar lånas genom att försäljningen av en tillgång (normalt ett värdepapper med fast avkastning) kombineras med ett senare återköp av samma tillgång vid en bestämd tidpunkt till ett något högre pris (vilket motsvarar låneräntan).

Reverserad transaktion: en transaktion som innebär att centralbanken köper eller säljer tillgångar inom ramen för ett **repoavtal** eller lånar ut medel mot **säkerhet**.

RTGS-system (real-time gross settlement system): ett avvecklingssystem där betalningar förmedlas och avvecklas i turordning i realtid (se även **Target**).

Räntebärande värdepapper: utgivaren (låntagaren) förbinder sig att göra en eller flera betalningar till innehavaren (långivaren) vid en angiven tidpunkt eller vid flera angivna tidpunkter i framtiden. De löper normalt med en fastställd ränta (kupong) och/eller säljs diskonterade till det belopp som betalas tillbaka på förfallodagen. Räntebärande värdepapper som ges ut med en ursprunglig löptid på över ett år klassificeras som långfristiga.

Securities Markets Programme (SMP): ECB:s program för interventioner på euroområdet marknader för **räntebärande värdepapper** utgivna av staten eller av företag för att skapa djup och likviditet i dysfunktionella marknadssegment och därmed återställa den penningpolitiska transmissionsmekanismens funktion.

Stabilitets- och tillväxtpakten: ska säkra sunda offentliga finanser i medlemsstaterna för att öka förutsättningarna för **prisstabilitet** och en stark, varaktig tillväxt som främjar sysselsättning. Pakten föreskriver därför att medlemsstaterna ska sätta upp medelfristiga budgetmål. Pakten innehåller också konkreta bestämmelser om **underskottsförfarandet**. Pakten består av Europeiska rådets resolution från mötet i Amsterdam den 17 juni 1997 om stabilitets- och tillväxtpakten och två förordningar, nämligen i) förordning (EG) nr 1466/97 av den 7 juli 1997 om förstärkning av övervakningen av de offentliga finanserna samt övervakningen och samordningen av den ekonomiska politiken, ändrad genom förordning (EG) nr 1055/2005 av den 27 juni 2005, och ii) förordning (EG) nr 1467/97 av den 7 juli 1997 om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott, ändrad genom förordning (EG) nr 1056/2005 av den 27 juni 2005. Stabilitets- och tillväxtpakten har kompletterats med **Ekofinrådets** rapport om förbättringar av genomförandet av stabilitets- och tillväxtpakten, som antogs av Europeiska rådet vid mötet i Bryssel den 22–23 mars 2005. Den har också kompletterats med den nya uppförandekoden ”Närmare angivelser för genomförandet av stabilitets- och tillväxtpakten samt riktlinjer för stabilitets- och konvergensprogrammets utformning och innehåll”, som antogs av Ekofinrådet den 11 oktober 2005.

Staten: omfattar enligt definitionen i **Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995** inte delstatlig och kommunal förvaltning (se även **Offentlig sektor**).

Straight-through processing (STP): automatiserad hantering av hela kedjan av transaktioner/betalningsöverföringar, däribland automatiserad bekräftelse, matchning, generering av uppdrag, clearing och avveckling.

Stående facilitet: en centralbanksfacilitet som **motparterna** kan utnyttja på eget initiativ. **Eurosystemet** har två stående faciliteter över natten: **utlåningsfaciliteten** och **inlåningsfaciliteten**.

Systemrisk: risken att en deltagares oförmåga att fullgöra sina åtaganden i ett system gör att andra deltagare inte kan fullgöra sina åtaganden i tid, vilket bl.a. kan leda till betydande likviditets- eller kreditproblem som hotar stabiliteten i och förtroendet för det finansiella systemet. Oförmågan att fullgöra sina åtaganden kan bero på operativa eller finansiella problem.

Säkerhet: tillgångar som ställs som garanti för återbetalning av lån (till exempel av **kreditinstitut** till centralbanker), samt tillgångar som säljs inom ramen för **repoavtal** (till exempel av kreditinstitut till centralbanker).

Target2: den andra generationen av **Targetsystemet**. Avvecklar eurobetalningar i centralbankspengar och har en gemensam IT-plattform till vilken alla betalningsuppdrag skickas.

Target2-Securities (T2S): Eurosystemets gemensamma tekniska plattform som gör det möjligt för **värdepapperscentraler** och nationella centralbanker att erbjuda grundläggande, gränslösa och neutrala värdepappersavvecklingstjänster i centralbankspengar i Europa.

Targetsystemet (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): Eurosystemets RTGS-system för euron. Den första generationen av Target ersattes av Target2 i maj 2008.

Underskottsförfarandet: enligt artikel 126 i fördraget och protokoll nr 12 om förfarandet vid alltför stora underskott måste EU:s medlemsstater uppfylla kravet på budgetdisciplin. Det fastställs också när underskottet i de offentliga finanserna anses vara alltför stort och vilka åtgärder som ska vidtas när kraven på balans i de offentliga finanserna och på den offentliga sektorns skuldsättning inte uppfylls. Artikel 126 kompletteras genom rådets förordning (EG) nr 1467/97 av den 7 juli 1997 om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott (ändrad genom rådets förordning (EG) nr 1056/2005 av den 27 juni 2005), som är en del av **Stabilitets- och tillväxtpakten**.

Uppfyllandeperiod: den period under vilken **kreditinstitutens** uppfyllande av **kassakraven** beräknas. Uppfyllandeperioden löper från och med avvecklingsdagen för den första **huvudsakliga refinansieringstransaktionen** efter det möte då **ECB-rådet** gör sin månatliga bedömning av den penningpolitiska inriktningen. **Europeiska centralbanken** offentliggör ett kalendarium över uppfyllandeperioderna senast tre månader före årets början.

Utlåningsfacilitet: en **stående facilitet** i **Eurosystemet** som **motparter** kan använda för att mot godkänd säkerhet få krediter över natten från en nationell centralbank till en på förhand bestämd ränta (se även **ECB:s styrräntor**).

Valutaswap: två samtidigt avista- och terminstransaktioner som innebär att man byter en valuta mot en annan.

Värdepapperisering med återköp: när värdepapper som är resultatet av en värdepapperiseringstransaktion köps tillbaka av den institution som är originator (se **värdepapperisering**).

Värdepapperisering: när finansiella tillgångar – t.ex. bostadslån – paketeras om och säljs till särskilda investeringsbolag, som därefter ger ut värdepapper med fast avkastning som kan säljas till investerare. Lånebelopp och avkastning beror på de kassaflöden som genereras av poolen av underliggande finansiella tillgångar.

Värdepappersavvecklingssystem: system som möjliggör överföring av värdepapper antingen utan att betalning har erhållits (*free of payment, FOP*) eller enligt principen leverans mot betalning (*delivery versus payment, DVP*).

Värdepapperscentral: en aktör som i) möjliggör hantering och avveckling av värdepapperstransaktioner genom kontoföring, ii) erbjuder depåttjänster (t.ex. hantering av företagshändelser och inlösen) och iii) bidrar aktivt till säkra och effektiva värdepappersemissioner. Värdepapper kan vara fysiska (och hållas i förvar hos centralen) eller dematerialiserade (dvs. bara existera som elektroniska registreringar).

Öppen marknadsoperation: en operation som utförs på centralbankens initiativ på finansmarknaden. **Eurosystemets** öppna marknadsoperationer kan delas in i följande fyra kategorier beroende på deras syfte, regelbundenhet och hur de genomförs: **huvudsakliga refinansieringstransaktioner, långfristiga refinansieringstransaktioner, finjusterande transaktioner** och strukturella transaktioner. Eurosystemets främsta instrument är **reverserade transaktioner** som kan användas för samtliga fyra kategorier. Utgivning av skuldcertifikat och direkta köp eller försäljningar av tillgångar kan användas i samband med strukturella transaktioner, medan direkta köp eller försäljningar av tillgångar, **valutaswappar** och inlåning med fast löptid kan användas för finjusterande transaktioner.

Övriga finansinstitut (OFI): bolag eller kvasibolag (utom försäkringsföretag och pensionsinstitut) som främst ägnar sig åt finansförmedling genom att ta upp lån i andra former än sedlar och mynt, inlåning och/eller nära substitut till inlåning från andra institutionella enheter än monetära finansinstitut. Omfattar i synnerhet bolag som främst ägnar sig åt långfristig finansiering, t.ex. finansiell leasing, innehav av värdepapperiserade tillgångar, andra finansiella innehav, värdepappers- och derivathandel (för egen räkning), riskkapital och utvecklingskapital.

