



EUROPEISKA MONETÄRA INSTITUTET

Å R S R A P P O R T
1 9 9 6



April 1997

© Europeiska monetära institutet, 1997
Postfach 10 20 31, D-60020 Frankfurt am Main

Alla rättigheter förbehålls EMI. Fotokopiering för undervisningsändamål och icke-kommersiella syften är tillåtet, förutsatt att källan anges.

ISSN 1024-5626 **ISBN 92-9166-309-3 (online)**

Tryckt hos Kern & Birner GmbH + Co., D-60486 Frankfurt am Main

Innehåll

Förord

Sammanfattning	I
-----------------------	---

Kapitel I

Ekonomiska, monetära och finansiella förhållanden i Europeiska unionen

I Den ekonomiska och finansiella bakgrunden 1996	
1.1 Utvecklingen utanför EU	14
1.2 Den makroekonomiska utvecklingen i EU	17
1.3 Prisutvecklingen	25
1.4 Budgetutvecklingen	30
1.5 Växelkursrelationer mellan EU-länderna	36
1.6 Värdepappersmarknaderna i EU-länderna	42
2 Penningpolitiken i medlemsländerna	45
3 Ekonomiska utsikter och utmaningar för att nå konvergens	52

Kapitel II

Förberedelser för etapp tre

I Penningpolitiken	
1.1 Penningpolitisk strategi	62
1.2 Genomförande av den gemensamma penningpolitiken	63
2 Valutapolitik	
2.1 Växelkurssamarbete mellan euroområdet och övriga EU-länder	66
2.2 Valutaintervention	66
2.3 Förvaltning av ECBs valutareserver	66
2.4 Riktlinjer för NCBs och statens i medlemsländerna valutatransaktioner	67
3 Statistik	
3.1 Krav på statistiken för att ECBS skall kunna utföra sina uppgifter i etapp tre	68
3.2 Organisering av statistikarbetet på europeisk nivå	70
3.3 Rättsliga aspekter	71
4 Betalningssystem	
4.1 TARGET-systemet	72
4.2 Utvecklingsystem för värdepapper	73
5 Förberedelser för eurosedlar	75

6	Bokföringsfrågor	77
7	Informations- och kommunikationssystem	78
8	Banktillsyn	79
9	Rättsliga frågor	
	9.1 Sekundär gemenskapslagstiftning	80
	9.2 Rättslig konvergens	81
10	Övergången till euro	82

Kapitel III

EMIs övriga uppgifter

1	Centralbankssamarbete om betalningssystem	
	1.1 Distansdeltagande	86
	1.2 Standardisering	86
	1.3 Elektroniska pengar	86
2	Övervakning av clearing- och avvecklingssystemet för ecu	
	2.1 Genomförande av det nya riskkontrollsystemet	88
	2.2 Rättsliga frågor	88
	2.3 Avveckling för EBAs clearing- och avvecklingssystem i etapp tre	89
3	Samarbete om banktillsyn	90
4	Förvaltning av mekanismer inom EMS samt gemenskapslån	93
5	Rådgivande funktioner	95
6	Övervakning av hur förbudet mot monetär finansiering och positiv särbehandling efterlevs	97
7	Samarbete med andra institutioner	98
	Årsredovisning för EMI	101

Bilagor

Ordlista	112
Kronologi över penningpolitiska åtgärder som vidtagits i EU under 1996	118
Andra rapporter från EMI	127

Förteckning över boxar, tabeller och diagram *

Boxar

1	Trender i den geografiska fördelningen av EUs varuexport Diagram: Geografiska fördelningen av varuexporten från EU-15 1985 och 1995	16
2	Arbetsmarknadens stelheter i EUs medlemsländer Tabell: Långsiktiga tillväxt- och sysselsättningstrender i EU	24
3	Utvecklingen mot prisstabilitet i EUs medlemsländer Tabell: Genomsnitt och standardavvikelse för KPIs inflationstakt i EU	29
4	Trender i budgetens utgifts- och intäktskvoter samt frågan om hållbarhet Diagram: Offentliga sektorns inkomster och utgifter i EU Diagram: Offentliga sektorns nettoupplåning och räntebetalningar i EU	33
5	Privata ecu-marknader Tabell: Finansiella marknader i ecu Diagram: Differenser mellan växelkurserna på privata och teoretiska ecu	40
6	De senaste erfarenheterna av penningmängdsmål och inflationsmål	51
7	Harmoniserade konsumentprisindex Tabell: Konsumentprisernas ökningstakt 1996 baserat på harmoniserade indexserier (HIKP) och nationella indexserier (KPI)	56

Tabeller

1	Den senaste utvecklingen i real BNP-tillväxt	18
2	Tillväxtens sammansättning i EU 1996	19
3	Handels- och bytesbalanser i EU	20
4	Konsumentprisindex och viktigare bestämningsfaktorer	27
5	Offentliga sektorns finansiella ställning	31
6	Offentliga sektorns finansiella ställning 1996 - senaste nationella prognoser	32
7	Långa räntor	42
8	Penningpolitiska mål och riktlinjer för medlemsländerna a) Penningmängdsaggregat - mål och riktlinjer b) Formella inflationsmål	46
9	Ekonomiska indikatorer och "Maastrichtfördragets" konvergenskriterier	54
10	Öppna marknadsoperationer	63
11	Egenskaperna hos godtagbara säkerheter	64
12	Övergången till euron	83
13	Utestående gemenskapslån	94
14	Samrådsförfaranden	95

* Symboler som använts i tabellerna:

"-" Ej tillämpligt

":" Ej tillgängligt

"..." Noll eller försumbart

* Symboler som använts i rapporten:

Aggregerade EU-15 siffror i denna rapport har i allmänhet beräknats med hjälp av köpkraftsjusterade växelkurser för att väga individuella nationella data. För handelsstatistiken används dock 1993 års faktiska växelkurser. Tal och index (förutom KPI) baseras på 1993 års BNP-vikter medan KPI baseras på privatkonsumtionsvikter.

Denna rapport slutfördes i början av mars 1997.

Diagram

1	Utvecklingen i de större industriländerna	15
2	Sysselsättningsnivåer i medlemsländerna	21
3	Arbetslöshet	23
4	Konsumentprisernas ökningstakt	26
5	Förändringar i strukturen på offentliga utgifter och inkomster i EU	32
6	Valutornas position i ERM	37
7	Nominella effektiva växelkurser	39
8	Differenser gentemot tyska långa obligationsräntor	43
9	Styrräntor	47
10	Korta räntedifferenser gentemot Tyskland	50

Förkortningar

Länder*

BE	Belgien
DK	Danmark
DE	Tyskland
GR	Grekland
ES	Spanien
FR	Frankrike
IE	Irland
IT	Italien
LU	Luxemburg
NL	Nederländerna
AT	Österrike
PT	Portugal
FI	Finland
SE	Sverige
UK	Storbritannien
JP	Japan
US	Förenta staterna

Valutor

BEF/LUF	Belgiska/Luxemburgska franc
DKK	Dansk krona
DEM	Tysk mark
GRD	Grekisk drakma
ESP	Spansk peseta
FRF	Fransk franc
IEP	Irländskt pund
ITL	Italiensk lira
NLG	Nederländsk gulden
ATS	Österrikisk schilling
PTE	Portugisisk escudo
FIM	Finsk mark
SEK	Svensk krona
GBP	Brittiskt pund
JPY	Japansk yen
USD	USA-dollar

* I enlighet med EU-praxis uppräknas länderna i denna rapport efter de nationella språkens alfabetiska ordning.



Bakre raden från vänster: L. Papademos, P. Jaans, A. de Sousa, B. Andersen, S. Härmäläinen, W. Duisenberg, H. Tietmeyer, U. Bäckström, J.-C. Trichet, A. Verplaetse, K. Liebscher.

Främre raden: M. O'Connell, A. Fazio, A. Lamfalussy (ordförande), L. Rojo (vice ordförande), E. George.

EMUs ordförande

A. Lamfalussy

EMUs ordförande

L. Rojo

Banco de España och
vice ordförande i EMI

A. Verplaetse

Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

B. Andersen

Danmarks Nationalbank

H. Tietmeyer

Deutsche Bundesbank

L. Papademos

Bank of Greece

J.-C. Trichet

Banque de France

M. O'Connell

Central Bank of Ireland

A. Fazio

Banca d'Italia

P. Jaans

Institut Monétaire Luxembourgeois

W. Duisenberg

De Nederlandsche Bank

K. Liebscher

Österreichische Nationalbank

A. de Sousa

Banco de Portugal

S. Härmäläinen

Suomen Pankki

U. Blickström

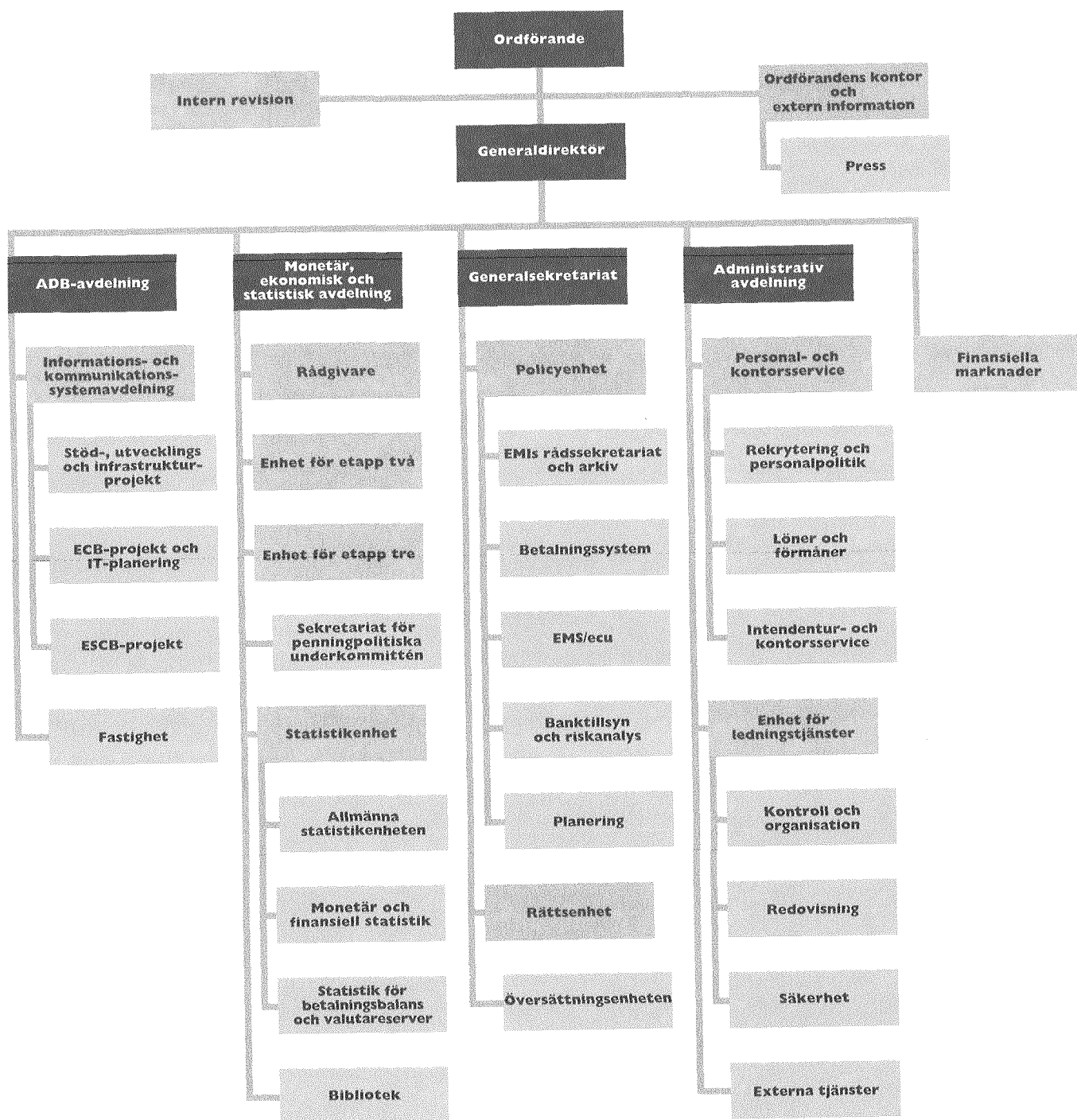
Sveriges riksbank

E. George

Bank of England

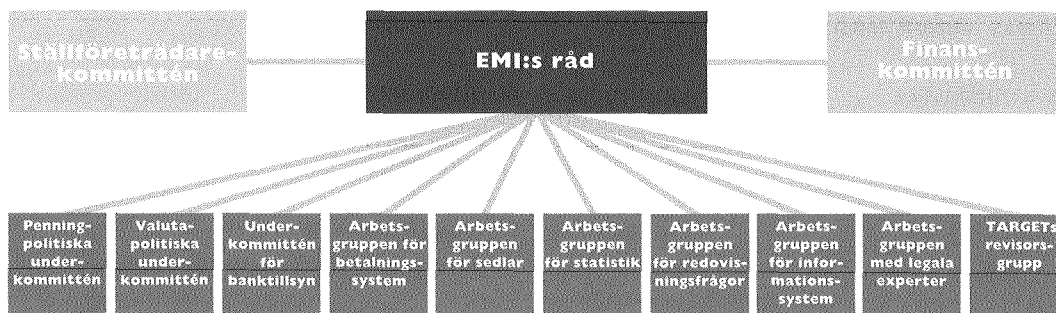


EUROPEISKA MONETÄRA INSTITUTET



EMI:s direktion

A. Lamfalussy	<i>Ordförande</i>
R. Raymond	<i>Generaldirektör</i>
H. K. Scheller	<i>Generalsekreterare, Avdelningschef för Generalsekretariatet</i>
G. J. Hogeweg	<i>Chef för Monetära, ekonomiska och statistiska avdelningen</i>
P.-W. Schlüter	<i>Chef för Administrativa avdelningen</i>
J. Etherington	<i>Chef för ADB-avdelningen</i>



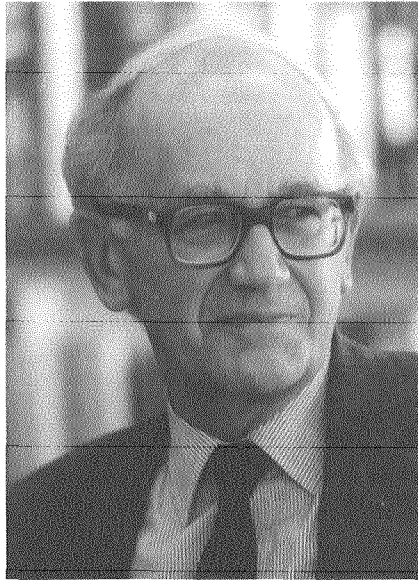
Finanskommittén

L. Rojo		<i>Banco de España</i>
P. Jaans	(t.o.m. 31 augusti 1996)	<i>Institut Monétaire Luxembourgeois</i>
E. George	(fr.o.m. 1 september 1996)	<i>Bank of England</i>
A. Fazio	(t.o.m. 31 augusti 1996)	<i>Banca d'Italia</i>
J.-C. Trichet	(fr.o.m. 1 september 1996)	<i>Banque de France</i>

Ordförande i underkommittéer och arbetsgrupper

J.-J. Rey		<i>Penningpolitiska underkommittén</i>
F. Saccomanni		<i>Valutapolitiska underkommittén</i>
B. Quinn	(t.o.m. 31 augusti 1996)	<i>Underkommittén för banktillsyn</i>
T. de Swaan	(fr.o.m. 1 september 1996)	
W. Hartmann		<i>Arbetsgruppen för betalningssystem</i>
A. Jarvis		<i>Arbetsgruppen för sedlar</i>
K. Hanau		<i>Arbetsgruppen för statistik</i>
H. Heemskerck		<i>Arbetsgruppen för redovisningsfrågor</i>
Y. Barroux		<i>Arbetsgruppen för informationssystem</i>
J. Guill		<i>Arbetsgruppen med legala experter</i>
M. Caparelló	(fr.o.m. 2 juli 1996)	<i>TARGETs revisors-grupp</i>

FÖRORD



EMIs årsrapport för 1996 belyser först de monetära, ekonomiska och finansiella förhållandena i EU, inbegripet tillståndet ifråga om konvergensen. Därefter redovisas EMIs verksamhet, med särskild fokus på institutets framsteg med att uppfylla sin rättsligt grundade skyldighet att företa de förberedelser som den monetära unionens start kräver.

Jag ser anledning att hysa en försiktig optimism om det makroekonomiska läget, även om risker och utmaningar inte skall underskattas. En ekonomisk återhämtning har kommit igång och tycks hålla i sig, åtföljd av låg inflationstakt. För det mesta har EUs valutamarknader varit förhållandevis lugna. De långa räntorna är låga, samtidigt som differenserna krympt märkbart, vilket till stor del återspeglar inflytandet av ekonomiska fundamenta, även om denna trend har vänt något i vissa länder nyligen. Mot bakgrund av att inflationstrycket dämpats, och finanspolitiken stramats åt, har penningpolitiken med rätta lättats ytterligare. Men vaksamhet mot inflationen förblir väsentligt.

Arbetslösheten följer emellertid en ytterligt oroväckande trend. Jag menar att EUs senaste resultat när det gäller att skapa jobb är förskräckliga. Sysselsättningen har nått och jämt stigit i EU i dess helhet sedan konjunkturbotten 1993 - och prognoserna

förutser föga förbättring. Detta tyder på att fortsatt måttlighet ifråga om arbetskraftskostnaderna och kraftfullare arbetsmarknadsreformer är avgörande. Ty det är uppenbart att en återhämtning i produktionsens tillväxt inte i sig själv räcker för att rätta till de djupt rotade strukturella mönstren i arbetslösheten.

EMIs rapport "Utvecklingen mot konvergens 1996" som publicerades i november slog fast att flertalet medlemsländer inte uppfyller de nödvändiga villkoren för att anta den gemensamma valutan. Ytterligare en rapport kommer att utarbetas i början av 1998. Det är ytterst viktigt att de medlemsländer som bildar den monetära unionen konvergerar och att de förmår fortsätta med detta.

Visserligen har det gjorts framsteg med att få inflationen och den långa räntan att konvergera och växelkursstabiliteten har i stort sett bevarats. Genom en välkommen utveckling är Finland och Italien nu med i ERM. På budgetsidan är situationen emellertid långt ifrån tillfredsställande i många länder. Trots att de ansträngt sig att konsolidera, vilket bidragit till att krympa underskotten i absoluta tal, ligger dessa över riktmärkena i fördraget i ett flertal länder. Sammantaget har skuldkvoterna fortsatt att stiga, trots att trenden i några medlemsländer är gynnsam. Som jag ser det fortsätter konsolideringen att alltför mycket bero på höga intäktskvoter och mindre än önskvärt på nedskärningar i utgifterna. Vidare kan inte en hållbar konsolidering åstadkommas genom engångs- och redovisningsåtgärder.


Vad sedan gäller EMIs verksamhet kan jag med glädje notera att förberedelserna har gjort ytterligare framsteg. Särskilt bör uppmärksammas att EMI uppfyllt sin författningssenliga skyldighet att före slutet av 1996 närmare ange den rättsliga, organisatoriska och logistiska ramen för att ECBS skall kunna utföra sina uppgifter i etapp tre. Bland de områden där arbetet avancerat vill jag lyfta fram följande:

- EMI har bidragit till förslag till EU-förordningar om införande av euron;
- penningpolitikens operativa aspekter, vilka inkluderar såväl instrument och förfaranden som godtagbara motparter och tillgångar, har nu specificerats relativt ingående, samtidigt som de faktorer som bör styra ECBs slutliga strategival för den monetära unionen har utmejslats. EMI har också lagt fram utkast till förordningar för EU-rådet om statistik, kassakrav och sanktioner.
- ERM II - växelkurssystemet som skall upprättas mellan den monetära unionen och medlemsländer som inte deltar - har klarats ut;
- beträffande betalningssystemet TARGET har EMI behandlat frågor såsom öppet-hållandetider och den organisatoriska ramen;
- EMI har i ett yttrande angivit vilka de statistiska kraven är för att ECBS skall kunna utföra sina uppgifter i etapp tre.

På ett stort antal andra områden förs arbetet också vidare. Bland dem ingår aspekter på ECBS valutareservförvaltning, avvecklingssystem för värdepapper, förberedelser för eurosedlar, harmonisering av redovisningsregler för ECBS samt informations- och kommunikationssystem. Framsteg har också gjorts när det gäller vissa rättsliga frågor och frågor i samband med övergången till etapp tre.

En hel del arbete återstår på alla de områden som nämnts ovan. Särskilt gäller det att i detalj bestämma alla tekniska egenskaperna hos de olika instrumenten och förfarandena och att mera generellt förverkliga det övergripande styrsystemet så att en enhetlig penningpolitik kan fungera smidigt redan från början. Detta arbete kommer otvivelaktigt att blottlägga många ytterligare problem - men dessa kan övervinnas. EMI är på god väg att uppfylla sitt mål att säkerställa att alla tekniska förberedelser blir klara så att EMUs tredje etapp kan starta 1999.

Frankfurt, 4 mars 1997



Alexandre Lamfalussy,
Ordförande

Sammanfattning

Sammanfattning

I år är syftet med Europeiska monetära institutets (EMI) årsrapport att ge en överblick över alla aspekter som har att göra med EMIs uppgifter såsom de anges i fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen.¹ I överensstämmelse med artikel 11 i EMIs stadga täcker rapporten både de ekonomiska, monetära och finansiella förhållandena i gemenskapen fram till slutet av 1996 samt EMIs verksamhet. Den redovisar också EMIs årsräkenskaper. Materialet som läggs fram i årets rapport bygger i väsentlig utsträckning på tidigare

och mera utförliga EMI-publikationer, särskilt på rapporterna "Utvecklingen mot konvergens 1996" (november 1996) och "Den gemensamma penningpolitiken i etapp tre - specificering av styrsystemet" (januari 1997). Därtill avser rapporten att uppfylla rapporteringskravet enligt artikel 7 i EMIs stadga. Likväl planerar institutet att publicera ytterligare material senare i år, särskilt om förberedelserna av de förfaranden som behövs för att utföra den gemensamma penningpolitiken i etapp tre.

I Ekonomiska, monetära och finansiella förhållanden i Europeiska unionen

Ekonomisk och finansiell bakgrund 1996

Mot bakgrund av en i stort sett gynnsam global ekonomisk utveckling kom en måttlig återhämtning igång i EU under andra kvartalet 1996 som sedan fortsatte. I några länder kan tillväxten ha varit svagare i fjärde kvartalet, men detta bör inte ses som en omsvängning av den underliggande trenden. Den förbättrade *tillväxten i BNP* under loppet av året var emellertid inte tillräcklig för att uppväga verkningarna på årsgenomsnittet av den avmattning som inleddes i slutet av 1995 och höll i sig i början av 1996. Följaktligen var tillväxten för året i dess helhet markant lägre. EUs reala BNP uppskattas ha stigit med ca 1,7% 1997 jämfört med 2,5% 1995. Att tillväxten genomsnittligt sett blev så pass svag 1996 berodde i hög grad på att de fasta investeringarna endast ökade lite. I detta avseende var det vid slutet av 1996 inte tydligt att något varaktigt tillväxtmönster etablerats. Ett sådant borde i synnerhet ha präglats av att investeringarna inom EU påskyndats. Vidare har återhämtningens kvartalsvisa mönster varit mycket ojämn i några länder.

I linje med den måttliga tillväxten i BNP skedde i flertalet medlemsländer ingen ökning i sysselsättningen. Arbetslösheten för EU i dess helhet föll litet mot mitten av 1996 men steg sedan till strax över 11% vid årets slut. I ljuset av långsiktiga trender står det klart att huvuddelen av EUs arbetslöshet är strukturell snarare än konjunkturell. EUs arbetslöshet har under flera årtionden stigit tydligt och oavbrutet, samtidigt som sambandet mellan BNP-tillväxt, sysselsättning och arbetslöshet varit ganska svagt. Detta betyder att även om en viss ökning i sysselsättningen kan förväntas till följd av stigande BNP så är, vid sidan av fortsatt återhållsamhet på lönesidan, starkt minskade stelheter på arbetsmarknaden (och

¹ Hänvisningar till "fördraget" avser fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen, om inget annat anges. Hänvisningar till EMIs stadga eller ECBS/ECBs stadga avser protokollet om Europeiska monetära institutets stadga resp. protokollet om stadgan för Europeiska centralbanksystemet och Europeiska centralbanken. Dessa protokoll är fogade till stadgan, av vilken de utgör en integrerad del.

på produktmarknaden) ett oeftergivligt villkor för att EUs arbetslöshetsproblem skall kunna lindras. I flertalet länder framstår reformerna av arbetsmarknaden som alltför marginella för att kunna förbättra trenderna på arbetsmarknaden. Och i länder där påtagliga åtgärder har vidtagits krävs mera tid innan någon helhetsbedömning av reformernas effekter kan göras.

Prisutvecklingen har förblivit gynnsam. En avgörande roll har spelats av den ökade betoningen på medelfristig penningpolitik som är inriktad på att etablera och upprätthålla prisstabilitet. Det fördelaktiga pris-klimatet har vidare understötts av ökad konkurrens både internt, till följd av privatisering och avreglering, och internationellt, delvis i samband med europeisk integration och, i några länder, av Östeuropas öppnande. Till följd härav föll inflationen för EU i dess helhet till i genomsnitt 2,6% i 1996. Detta är gynnsamt jämfört med den takt på 3,1% som iaktogs 1995 och det är också en avsevärd prestation historiskt sett. De flesta medlemsstater har nu en inflationstakt nära eller under 2% och i andra sjunker inflationstakten. I 1996 stöddes nedgången i inflationstakten av att importpriserna steg långsamt och av att det inhemska inflationsstrycket försvagades. Det sistnämnda hängde samman med svag efterfrågan och låga öknings i enhetsarbetskostnaderna i flertalet medlemsländer.

Vad *finanspolitiken* beträffar fortsatte denna under 1996 att inriktas på behovet av konsolidering, mot bakgrund av de oförtrutet höga offentliga underskotts- och skuldkvoterna i flertalet medlemsländer. I EU som helhet har budgetunderskotten fortsatt att minska från sin topp 1993, men fortfarande beräknades det offentliga underskottet i förhållande till BNP ligga klart över 4% 1996. Ännu ligger det alltså högt och utgör ett allvarligt ekonomiskt-politiskt bekymmer. EU-ländernas genomsnittliga skuldkvot har stigit kontinuerligt från under 60% 1991 till betydligt över 70% 1996. Och även om utvecklingen mot lägre under-

skott höll i sig 1996 var konsolideringens sammansättning en anledning till bekymmer om man ser till hållbarheten i de offentliga utgifternas och intäkternas utveckling. Medan viss korrektion skedde 1994 - 1995 genom att underskottskvoterna sjönk i och med att återhållsamhet visades på utgiftssidan så skiftade tyngdpunkten i 1996 från utgifts-nedskärningar till intäktsökningar. Slutligen gäller, med tanke på konsolideringens varaktighet, att kortsiktiga åtgärder och engångsåtgärder som förbättrar den löpande budgetställningen på bekostnad av framtida budgetar, eller som har mera kosmetiska effekter, inte kan anse bidra till hållbarhet.

Jämfört med *växelkursutvecklingen* under tidigare år rådde förhållandevis lugna förhållanden inom den europeiska växelkursmekanismen (ERM). Särskilt märks att från slutet av maj till mitten av oktober höll sig de bilaterala växelkurserna mellan deltagande valutor inom relativt smala band, och instabiliteten i växelkurserna minskade väsentligt jämfört med 1995. Härtill kommer att ytterligare två valutor anslöts till ERM i 1996, den finska marken från den 14 oktober och den italienska liran från den 25 november. Utvecklingen för de valutor som inte deltar i ERM följde ett i stort sett gemensamt mönster med appreciering till hösten 1996. Därefter upplevde det brittiska pundet ett starkare förstärkningstryck medan andra valutor i stort sett förblev stabila. Ser man till de reala effektiva växelkurserna kan många EU-valutor sammantaget anses ha rört sig mot växelkursnivåer som är mera hållbara med hänsyn till underliggande relativ konkurrenskraft.

Mot bakgrund av dessa trender sjönk de *långa räntorna* under loppet av 1996 i alla medlemsländer med undantag för Storbritannien, som var i ett annorlunda konjunkturläge. Vidare krympte räntedifferenserna mot länderna med de lägsta obligationsräntorna väsentligt. En kombination av faktorer förefaller ligga bakom denna trend.

Bland dessa märks en betydande minskning i de förväntade inflationsdifferenserna inom EU, framsteg mot budgetkonsolidering, förhållandevis stabila växelkurser och, i ett antal länder, minskad politisk osäkerhet. Dessa faktorer bedömdes också förbättra utsikterna för den ekonomiska och monetära unionen (EMU) — ett element som i sin tur kan ha spelat en självständig roll i krympningen av differenserna, både direkt och genom att stärka utsikterna för stabilitet i växelkurserna.

Penningpolitiken i medlemsländerna

Den ekonomiska och finansiella miljön under 1996 gjorde det möjligt för de flesta EU-länder att fortsätta att lätta *penningpolitiken*, kontinuerligt men försiktigt, genom att sänka styrräntor och nyckelräntor. Sammantaget minskade styrräntor och nyckelräntor till låga och mycket näraliggande nivåer i flertalet medlemsländer (nämligen Belgien-Luxemburg, Danmark, Tyskland, Frankrike, Nederländerna, Österrike, Finland och Sverige). Att de korta räntorna och inflationstakten konvergerade under 1996, samtidigt som en hög grad av växelkursstabilitet uppnåddes, talar för att en likformig inriktning av penningpolitiken växte fram mellan dessa EU-länder. I de flesta övriga EU-länder kom förhållandena när det gäller ekonomi och växelkurser att alltmer understödja en lättnad i penningpolitiken. Detta medförde att deras korta räntedifferenser gentemot D-marken krympte betydligt. Härigenom konvergerade undan för undan den mera differentierade penningpolitik som hade påkallats i några EU-länder under en stor del av 1995 för att motverka tilltagande inflationstryck och/eller förnyad turbulens i växelkurserna. Undantagen härifrån var Irland, som senare under året valde att strama åt penningpolitiken, och Storbritannien, som höjde styrräntorna andra halvåret 1996.

Ekonomiska utsikter och utmaningar för konvergens

Ifråga om de ekonomiska utsikterna för 1997 blir konjunkturen sannolikt gynnsammare, samtidigt som behovet av strukturanpassning kvarstår. BNP-tillväxten i Europeiska unionen väntas skjuta fart 1997. Å andra sidan bedöms läget på arbetsmarknaderna förbli högst otillfredsställande i de flesta medlemsstater. Ett brett spektrum av institutionella stelheter på detta område gör att resultaten blivit så svaga. Att tackla dessa på ett beslutsamt och uthålligt sätt blir för flertalet medlemsländer en stor utmaning.

Beträffande *konvergensläget* gav EMI i november 1996 ut en omfattande rapport, "Utvecklingen mot konvergens 1996". Det material som presenteras i denna rapport ger huvudsakligen en kort uppdatering av den granskning som avsåg 1996. Få nya uppgifter har framkommit sedan dess. Särskilt märks att kommissionen ännu inte redovisat några nya uppgifter om budgetpolitiska utfall för 1996.

Utsikterna för att den låga inflationen håller i sig är ganska gynnsamma, även om det fortfarande finns risk för snabbare prisstegringar, vilket betydande uppgångar i enhetsarbetskostnaderna i en del länder vittnar om. Mot bakgrund av budgetsituationen 1996 har många länder tagit initiativ till att stärka sina konsolideringsansträngningar med sikte på utfallet 1997. Det är för tidigt att bedöma vilken effekt dessa åtgärder får på utfallen 1997 och därefter. I allmänhet behövs emellertid större och mera varaktiga framsteg för att säkerställa mera hållbara budgetställningar. Om nuvarande antaganden att konjunkturutsikterna förbättras visar sig välgrundade skulle det gå lättare att fullfölja och förstärka strukturanpassningarna. Samtidigt måste lockelser att minska konsolideringsansträngningarna i ljuset av skenbart minskade restriktioner undvikas till varje pris. Ett beslutsamt förverkligande av regeringarnas mål kan i ett bredare perspektiv ge ett

väsentligt bidrag till att minska de risker som är förknippade med läget för de offentliga finanserna. I synnerhet bör uppmärksammas att det finns en koppling mellan hållbar budgetsanering och förbättring av tillväxtutsikterna på medellång sikt. Denna koppling gör det berättigat att inte enbart se konsolideringsansträngningarna mot bakgrund av konvergenskriteriernas krav, utan också som nödvändiga i sig själva. Ytterligare framsteg kommer också att bidra till att göra växelkursstabiliteten varaktig, liksom även konvergensen i obligationsräntorna. Däremot skulle bakslag i konsolideringen av de offentliga finanserna påverka finansmarknaderna negativt. Samma gäller andra faktorer som skulle kunna minska förtroendet för EMU-processen.

Allteftersom tidpunkten för övergången till etapp tre nalkas måste det väsentliga kravet på hög och hållbar konvergensnivå uppfyllas. Detta är desto viktigare som aktörerna börjar blicka bortom 1999 och göra sig förväntningar om den sannolika långsiktiga utvecklingen inom euroområdet. Vad som står på spel är den makroekonomiska omgivning inom vilken Europeiska centralbanken (ECB) måste vidta sina första åtgärder för att säkerställa prisstabilitet.

Dessa överväganden gör det än angelägnare att penningpolitiken på ett vaksamt sätt inriktas på att säkerställa prisstabilitet.

Särskilt viktig blir den inriktning som politiken ges under den närmaste perioden eftersom denna alltmer kommer att påverka inflationen 1999 och därefter. Därigenom kommer den att påverka inflationsförväntningarna inom euroområdet. Vad angår finanspolitiken måste det hållas i minne att länderna genom att strikt iaktta budgetkriterierna, vilket är nödvändigt, också säkerställer den hållbarhet i de offentliga finanserna som är ett villkor för anslutning till euroområdet. Såsom Europeiska rådet enades om i Dublin i december 1996 kommer upprätthållandet av sunda budgetställningar i etapp tre att ske inom ramen för stabilitets- och tillväxtspakten. Den övergripande betydelse som en hållbar budgetutveckling har kommer också från den framtida börda som uppkommer till följd av ömsesidig påverkan mellan räntebetalningar på de uppbyggda skuldstockarna, hög och ihållande arbetslöshet samt demografiska trender. Slutligen förblir stabilitet ifråga om växelkurserna ett element vid bedömningen, både före och efter 1999, av i vad mån en hållbar konvergens uppnåtts. Som ett led i det framtida penning- och valutapolitiska samarbetet mellan euroområdet och EU-länder som inte deltar kommer en ny växelkursmekanism att etableras. Medlemskap blir frivilligt. Medlemsländer med undantag kan dock förväntas att delta i mekanismen.

2 Förberedande arbete för etapp tre

Under 1996 gick EMI vidare med förberedelserna för att sätta Europeiska centralbankssystemet (ECBS) i stånd att utföra sina uppgifter från starten av etapp tre. Detta inbegrep fortsatt förberedande arbete avseende penningpolitik, valutapolitik, statistik, betalningssystem, sedelutgivning, redovisningsregler och redovisnings-

standard, informationssystem samt rättsliga frågor. EMI har också fortsatt att övervaka hur förberedelserna för att införa euron framskrider, sedan Europeiska rådet antagit scenariot för övergången i Madrid i december 1995.

Penningpolitik

Genom att publicera sin rapport "Den gemensamma penningpolitiken i etapp tre — specificering av styrsystemet" i januari 1997 lämnade EMI information om *penningpolitikens* operativa aspekter till allmänheten och de nationella centralbankernas (NCB) motparter. EMIs arbete med att förbereda den gemensamma penningpolitiken fortskrider planenligt och den begreppsmässiga fasen har fullbordats för alla stora frågor. Listan på möjliga alternativa strategier som skulle kunna väljas för penningpolitiken i etapp tre har kortats till två — uppställande av penningmängdsmål resp. av mål för inflationen direkt. EMIs råd har också närmare angivit en uppsättning med penningpolitiska instrument som skall ställas till ECBSs förfogande. Det förutses att ECBS främst kommer att använda öppna marknadsoperationer men att det också kommer att erbjuda två stående faciliteter — en marginell utlåningsfacilitet och en inlåningsfacilitet. Därutöver görs förberedelser för en infrastruktur som skall göra det möjligt för ECB att ålägga kassakrav om den så önskar. För att säkerställa att penningpolitiken får en enhetlig inriktning och att motparterna får konkurrera på lika villkor över hela euroområdet har EMI arbetat fram gemensamma kriterier på godtagbarhet, både för motparterna och för de tillgångar som skall kunna användas i deras transaktioner med ECBS. Inga tekniska förberedelser görs i detta skede för distanstillträde till penningpolitiska transaktioner.

Under loppet av 1997 avser EMI att publicera ytterligare material om specificeringen av ECBS styrsystem för bedrivandet av den gemensamma penningpolitiken. Annat material som kommer i år avser den penningpolitiska strategin, de penningpolitiska instrumenten och förfarandena, TARGET-systemet (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) och systemen för avveckling av värdepapper.

Valutapolitik

Ifråga om *valutapolitiken* bestämdes under 1996 i stora drag de framtida växelkursrelationerna mellan euroområdet och medlemsländer som inte deltar. EMIs rapport i ämnet överlämnades av ECOFIN-rådet till Europeiska rådet vid dess möte i Dublin i december 1996, då den godkändes. Europeiska rådet uppmanade ECOFIN-rådet att utarbeta ett förslag till rådsförordning till det möte som Europeiska rådet skall hålla i Amsterdam i juni 1997. Förordningen skall ange de grundläggande beståndsdelarna i den nya växelkursmekanismen (ERM II). EMI har uppmanats att parallellt härmed utarbeta ett utkast till avtal mellan centralbankerna som skall tillställas ECB och centralbankerna i de medlemsländer som inte ingår i euroområdet. EMI och NCB utför också förberedande arbete för att säkra att ECBS blir i stånd att tillgodogöra sig de två grundläggande organisatoriska arrangemangen — centralisering och decentralisering — för utförandet av dess valutatransaktioner. Ytterligare förberedelser pågår för att se till att ECB kommer att kunna fastställa policyn för valutareservförvaltning och övervaka tillämpningen av förvaltningen från starten av etapp tre.

Statistik

När det gäller *statistik* har EMI, i samarbete med Europeiska kommissionen när så varit lämpligt, utarbetat ett yttrande om statistikkraven i etapp tre. Dessa krav angavs i ett detaljerat dokument som EMI offentliggjorde i juli 1996 för användning av banker och andra som omfattas av de statistiska förberedelserna. Samtidigt utgavs en sammanfattning för bredare användning i form av en förklarande broschyr. Eftersom statistiska förberedelser tar lång tid har medlemsländerna starkt uppmanats att genast inleda genomförandet. Den statistiska information som behövs för utförandet av penningpolitiken i etapp tre är vittomfat-

tande. Även om mycket av den statistiska informationen redan är tillgänglig på nationell nivå väcker uppbyggandet av aggregat som täcker euroområdet frågor om harmonisering och konsolidering. De statistiska kraven måste uppfyllas av varje deltagande medlemsland i tid för starten av etapp tre den 1 januari 1999; vissa data, vilka bör harmoniseras i mest möjliga mån, kommer att behövas redan innan etapp tre startar.

Betalningssystem

När det gäller *betalningssystem* lade EMI fram "Första interimrapporten om TARGET-systemet" (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) i augusti 1996 som gav ytterligare information om systemets organisatoriska egenskaper. För att den gemensamma penningpolitiken skall kunna implementeras friktionsfritt kommer egenskaperna hos de nationella RTGS-systemen (Real-Time Gross Settlement) inom euroområdet att harmoniseras i viss grad. Denna harmonisering avser tillförseln av likviditet under dagen, öppethållandetiderna och prissättningen. Som ett led i arbetet med att skapa instrument och förfaranden för den gemensamma penningpolitiken och för att säkerställa att betalningssystemen fungerar smidigt i etapp tre har EMI värderat i vad mån systemen för avveckling av värdepapperstransaktioner, liksom deras kopplingar till betalningssystemen, är ändamålsenliga. De viktigaste slutsatserna ges i EMIs rapport "EUs avvecklingssystem för värdepapper - frågor i anknytning till EMUs etapp tre", som publicerades i februari 1997.

Förberedelser för eurosedlar

EMI startade en design tävling om utformningen av *eurosedlar* i februari 1996 som pågick till mitten av september. I december valde EMIs råd ut en av tio designserier

som kommit med på en slutlista, med beaktande av i synnerhet råd från en internationell jury som bestod av erkända experter på marknadsföring, formgivning och konsthistoria. Vidare beaktades resultatet av en intervjuundersökning riktad till allmänheten i fjorton medlemsländer. EMIs ordförande informerade Europeiska rådet om EMI-rådets val vid decembermötet i Dublin. EMI arbetar för närvarande med den valda seriens formgivare för att anpassa designutkastet så att framställningen av tryckbara sedlar underlättas och för att säkra att alla krav uppfylls, t.ex. att de säkerhetsbefrämjande inslagen inorporeras. Därefter kommer ytterligare förberedelser att göras med sikte på produktionsprocessen, inklusive tillverkning av tryckplåtarna.

Bokföringsfrågor

År 1996 godkände EMIs råd *redovisningsprinciperna* för ECBs finansiella rapportering. Tillämpning av dessa redovisningsprinciper blir obligatorisk för alla poster som gäller ECBs transaktioner, för alla poster på ECBs balans- och resultaträkning och för beräkningen av de monetära inkomsterna. Detta hindrar inte att NCB kan fortsätta att upprätta och publicera sina finansiella rapporter enligt sina egna redovisningsregler. Arbetet pågår för att utveckla den teknik som behövs för att enskilda NCB och ECB skall kunna anpassa sina redovisningsförfaranden och redovisningssystem så att de stämmer med de valda redovisningsprinciperna. Vidare bearbetning kommer att göras av ECBs rapporteringsram. Arbetet pågår också med att utveckla en lämplig metod för att bestämma de inkomster som genereras när ECBs penningpolitiska operationer utförs.

Informations- och kommunikationssystem

Vad beträffar *informations- och kommunikationssystem* har EMIs råd godkänt en teknisk lösning som skall ge ECBS säkra telekonferens tjänster med hög kapacitet. Det har också undersökts vilket sätt som är bäst när det gäller att utsträcka telekonferenssystemet utanför ECBS, särskilt till de centralbanker utanför EU som deltar i "koncertationsgruppen". Överenskommelse har också nåtts om de huvudsakliga valen av infrastruktur för kommunikationer som kopplar ihop ECB med NCB. Specifikationerna härför är nu under utarbetande. Infrastrukturen planeras vara på plats mot slutet av 1997 för att göra det möjligt att inleda testerna strax efteråt. På tillämpningssidan har specificeringsarbetet nått ett stadium som borde medge utveckling av de informationssystemstöd som behövs för att kunna utföra decentraliserade öppna marknadsoperationer för penningpolitiska ändamål. Dessa systemstöd bör också göra det möjligt att från starten av etapp tre övervaka dels de decentraliserade penningpolitiska interventioner som baseras på bilaterala förfaranden och dels valutainterventionerna.

Banktillsyn

Tillsynen över finansiella institutioner kommer i etapp tre att ligga kvar under de nationella myndigheternas kompetens och den tillsynsram som fastställts på EU-nivå kommer inte att ändras. EMIs förberedande arbete på detta område syftar till att finna möjliga vägar att genomföra artikel 105.5 i fördraget och artikel 25.1 i ECBS/ECBs stadga. Likaså syftar arbetet till att göra en preliminär bedömning av hur ECB skulle kunna fastställa sin hållning beträffande bestämmelsen i fördragets artikel 105.6.

Rättsliga frågor

På det rättsliga området överlämnade EMI i juni 1996 till kommissionen element för sekundärlagstiftning om införandet av euron. Kommissionens förslag till två rådsförordningar godkändes i princip av Europeiska rådet i december 1996. En rådsförordning gäller bl.a. Ecuns (European Currency Unit) ersättning med euron i förhållandet en till en, kontraktens kontinuitet och tekniska regler för valutaomräkning, inbegripet om avrundning. Den andra behandlar frågor som utbytet av deltagande staters valutor mot euron, övergångsbestämmelser avseende de nationella valutaenheterna samt utgivandet av sedlar och mynt. EMI har också formulerat rekommendationer om sekundär gemenskapslagstiftning om statistisk information, kassakrav och sanktioner. Vidare har institutet utvecklat en lista på egenskaper hos oberoende centralbanker för att vägleda de nationella lagstiftarna när de anpassar respektive NCBs stadga. EMI har identifierat vissa bestämmelser i NCBs stadgor som det funnit vara oförenliga med fördragets och ECBS/ECB-stadgans krav på oberoende för centralbanken och som institutet menar behöver ändras. Ytterligare anpassning av den nationella lagstiftningen som kan krävas som förberedelse för etapp tre är under övervägande, särskilt när det gäller NCBs inlemmande i ECBS och annan lagstiftning än NCBs stadgor. EMI återkommer till denna fråga i senare rapporter.

Övergången till euro

EMI har fortsatt att övervaka hur det förberedande arbetet för införandet av euron framskrider sedan Europeiska rådet antog scenariot för övergången vid sitt möte i Madrid i december 1995. EMI tillhandahåller ett forum för informationsutbyte mellan centralbankerna om fyra huvudämnen. Dessa är NCBs interna förberedande arbete för upprättandet av ECBS, förberedelser för övergången hos delta-

garna på finansmarknaderna, euroanknutna verksamheter som utförs av offentliga myndigheter samt spridning till allmänheten av information om övergången. Med tanke på att de finansiella marknaderna och bankstrukturen har nationella särdrag är NCB den främsta kanalen för dialog om de tre

sistnämnda problemområdena mellan monetära myndigheter och finansmarknadernas aktörer. Vidare pågår ett meningsutbyte mellan EMI, i samarbete med NCB, och bank- och finansvärlden för att bedöma behovet av att samordna övergången till den gemensamma valutan på EU-nivå.

3 EMIs övriga uppgifter

Centralbankssamarbete om betalningssystem

EMI har fortsatt att underlätta samarbete mellan EUs centralbanker på tre problemområden vad gäller betalningssystem — distansdeltagande, standardisering och elektroniska pengar. Dessa frågor analyseras i EMIs rapport "Utvecklingen inom EUs betalningssystem under 1996", som kommer att publiceras i april 1997.

Övervakning av clearing- och avvecklingssystemet för Ecu

EMI har främst fokuserat på att säkra att ändamålsenliga åtgärder vidtas för att systemet skall bli mera förenligt med de säkerhetskrav vilka anges i "Report on Interbank Netting Schemes" som G-10 gav ut 1990. De viktigaste reformerna som genomförts i detta hänseende var fastställandet av bindande limiter för de multilaterala nettopositioner under dagen som en deltagare tillåts ta under clearingförfarandet samt ändringar i kriterierna för medlemskap och utträde. EBA (ECU Banking Association) har begärt råd från extern juridisk sakkunskap om upprättande av en rättslig struktur som skulle ge systemet en sund och i domstol prövningssbar juridisk grund, vilken också skulle lämpa sig för etapp tre. EBA har också inlett diskussioner med EMI om frågor som gäller avveckling för systemets räkning i TARGET i etapp tre.

Samarbete om banktillsyn

Samrådet mellan banktillsynsmyndigheterna fokuserade på tre ämnen. För det första analyserades kreditinstitutionernas interna kontrollsystem ingående i syfte att identifiera vilka element som skulle kunna vara till hjälp för bankövervakarna och andra intresserade parter vid bedömning av dessa systems egenskaper och effektivitet. För det andra analyserades de metoder som EUs bankövervakare använder för att på ett tidigt stadium upptäcka finansiellt bräckliga kreditinstitutioner. Denna analys visade att det inte finns några grundläggande skillnader när det gäller att tillämpa metoder för "early warning". För det tredje fortsatte samarbetet mellan de centrala kreditregister som förekommer i sju medlemsländer. Huvudsyftet härmed är att öppna registren på gränsöverskridande basis för att ge de rapporterade institutionerna tillgång till de data som är lagrade i dem.

Förvaltning av EMS-mekanismer och gemenskapslån

Eftersom både Finland och Italien sedan tidigare deltar i swapmekanismen på frivillig grund hade den finska markens inträde och den italienska liras återinträde i ERM under hösten ingen verkan på EMIs swaptransaktioner i Ecu. Under 1996 har EMI fortsatt att motta medel från låntagare,

nämligen Grekland och Italien, och att betala till gemenskapens kreditorer förfallande belopp avseende kapital, ränta, provision och utgifter för utestående lån.

Rådgivande funktioner

Artikel 109f.6 i fördraget och artikel 5.3 i EMIs stadga anger att EMI skall konsulteras av Europeiska unionens råd respektive de ansvariga nationella myndigheterna om varje förslag till gemenskaps- eller nationell lagstiftning som faller inom dess kompetensområde. Sexton framställningar om samråd mottogs under 1996. Sex kom från Europeiska unionens råd, tre från kommissionen medan sju kom från nationella myndigheter.

Övervakning av efterlevnaden av förbudet mot monetär finansiering och positiv särbehandling

EMIs reguljära förfaranden för övervakning tyder på att stadgans krav fortsätter att iakttas av EUs centralbanker. Kvarstående

brister som hade visat sig under övergången till de nya arrangemangen korrigerades under loppet av 1996 och början av 1997. Samma gäller de tekniska problem som uppkom när de nya reglerna infördes.

Samarbete med andra institutioner

EMI har fortsatt att samarbeta nära med andra organ under Europeiska unionen i ett antal former och på ett antal nivåer. När det gäller kontakter med institutioner utanför gemenskapen har "koncertationsförfarandet" förblivit ett värdefullt forum för utbyte av data mellan centralbankernas valutaexperter. Samarbete har också fortsatt med Internationella valutafonden, IMF och Världsbanken. EMI har också upprättat förbindelser med centralbankerna i de associerade central- och östeuropeiska länderna och i andra kandidatländer.

Kapitel I

Ekonomiska, monetära och finansiella förhållanden i Europeiska unionen

I Den ekonomiska och finansiella bakgrunden 1996

1.1 Utvecklingen utanför EU

Gynnsamt yttre klimat

Den globala ekonomiska utvecklingen var i stort sett gynnsam under 1996. Enligt de senaste uppgifterna från internationella organisationer uppskattas reala BNP i länderna utanför EU ha expanderat med aningen över 4%, jämfört med ca 3½% 1995. Inflationstrycket i industriländerna förblev dämpat; en ökning i oljepriserna uppvägdes delvis av en liten nedgång i andra råvarupriser. Tillväxten i världsimporten avtog något från den elvaprocentiga ökningen 1995, men den var fortfarande tämligen expansiv med en uppgång på 8% (se även box 1).

I USA var BNP-tillväxten 1996 robust (se diagram 1), till stor del på grund av stigande privat konsumtion, och arbetslösheten nådde en historiskt låg nivå på lite över 5%. Samtidigt låg inflationen kvar vid 3%. I Japan ökade BNP snabbt under första halvåret men därefter saktade återhämtningen ned. Konsumentpriserna i Japan var praktiskt taget oförändrade och det fanns inga tecken på inflationstryck. Tillväxten var också positiv i flertalet övriga industriländer utanför unionen. Ett undantag var Schweiz där produktionen gick ned till följd av schweizerfrancens kraftiga appreciering.

I de sydöasiatiska länderna fortsatte BNP att växa i snabb takt, ca 7½%, vilket var bara litet långsammare än 1995. I de central- och östeuropeiska länderna (CEEC) var utvecklingen splittrad. Medan tillväxten i flera länder förblev snabb (särskilt i Polen, Tjeckien och Slovakien) steg aktiviteten mera måttligt i andra och minskade i Bulgarien. I genomsnitt för hela Central- och Östeuropa beräknas tillväxten ha varit obetydligt under 4%. Däremot sjönk produktionen i Oberoende staters samväld (OSS) med ytterligare ca 1%. I Latinamerika var tillväxten över 3% och i Afrika ca 4½%.

De globala obligationsmarknaderna anpassar sig till skiftande förväntningar

Obligrationsräntornas rörelser på större internationella marknader återspeglade till stor del förväntningar om den underliggande ekonomiska utvecklingen. Räntan på 10-åriga amerikanska obligationer steg från 5,6% i slutet av 1995 till en topp på 7,1% i juli, bl.a. på grund av oro för att de inflationistiska spänningarna inom kort kunde tillta. Den ihållande tillväxten i den amerikanska sysselsättningen var därvidlag en viktig påverkande faktor. Räntheuppgången visade sig emellertid bara vara tillfällig eftersom det blev klart att inflationstrycket i USA förblev dämpat. Räntan föll gradvis och låg på 6,4% vid årets slut. I Japan låg både de korta och långa räntorna kvar på historiskt låga nivåer under 1996. Räntan på 10-åriga obligationer steg från 2,9% i slutet av 1995 till 3,4% till slutet av februari allteftersom återhämtningen sköt fart. Därefter svängde räntan kring 3,3% fram till slutet av juli för att sedan falla till 2,6% vid årets slut, i takt med att den japanska ekonomiska återhämtningen försvagades och ränteförväntningarna därvid justerades ned.

Förhållandevis lugna valutamarknader

Under 1996 karakteriserades den globala växelkursutvecklingen av att USA-dollar återhämtade sig samtidigt som den genomsnittliga dagliga instabiliteten i kursrelationen USA-dollar/D-mark historiskt sett var mycket låg. Mot D-marken apprecierade USA-dollar från 1,43 DEM i början av januari till en topp på DEM 1,55 mot slutet av maj, innan den vid slutet av juli föll till en nivå på ca 1,48 DEM för att återhämta sig senare under året. Vid slutet av året låg dollar på 1,55 DEM, dvs. 8,4% över nivån i slutet av 1995. USA-dollar återhämtade sig också gentemot japanska yen, med en

Diagram 1

Utvecklingen i de större industriländerna

Produktionstillväxt

(kvartalsdata; årlig procentuell förändring)



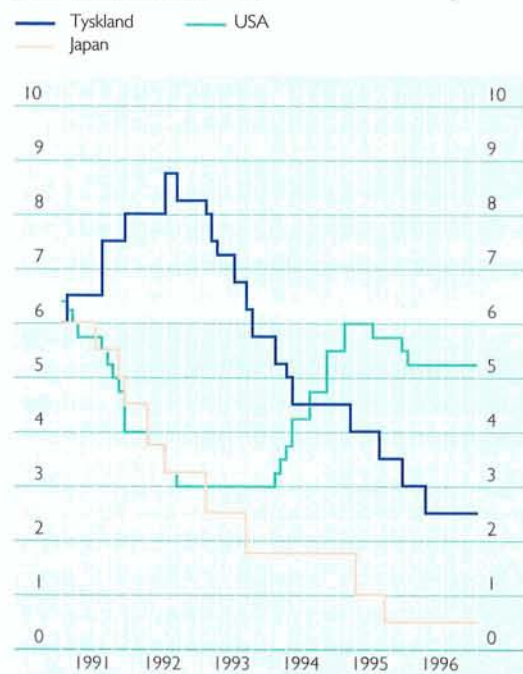
Inflationstakt^(a)

(kvartalsdata; årlig procentuell förändring)



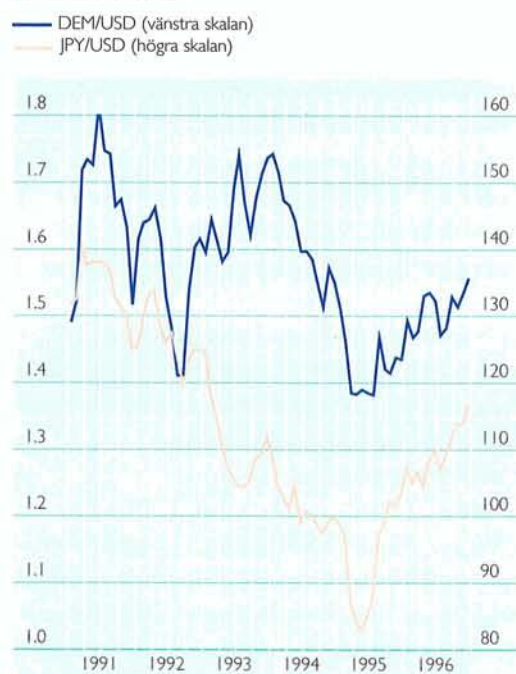
Styrräntor^(b)

(slutet av månaden; procent)



Växelkurser^(c)

(slutet av månaden)



Källa: Nationella data.

(a) EU-15 beräknat med Västtyskland till slutet av 1993, därefter det förenade Tyskland. Italien; Levnadskostnadsindex. Storbritannien; KPI exkl. bostadsräntor (RPIX).

(b) För Tyskland och Japan diskontot, för USA målräntan för federal funds.

(c) D-mark per dollar och japanska yen per dollar.

uppgång från 105 JPY i början av året till 116 JPY vid årets slut, då den låg 10,5% över nivån i slutet av 1995. Ett skäl bakom dollarns appreciering var att marknaderna förväntade sig att de positiva korträntedifferenserna gentemot D-marken och japanska yen skulle vidgas.

De nominella effektiva växelkurserna för dessa tre valutor ändrades i mindre grad än de bilaterala kursrelationerna. Under året apprecierade USA-dollarns nominella effektiva växelkurs med 4% mot tjugosex handelspartner medan den japanska yens och D-markens nominella effektiva växelkurs deprecierade med 9 resp. 4%.



Trender i den geografiska fördelningen av EUs varuexport

Internationell handel är en viktig kanal för transmission av reala ekonomiska impulser. Dess geografiska fördelning bestämmer sålunda vilka fördelar som EU kan förvänta sig att vinna från tillväxtens mönster i omvärlden. Diagrammet nedan visar hur värdet av EUs export fördelades geografiskt 1985 och 1995, som är den senaste period som är fullständigt statistiskt belyst. Generellt bör noteras att exportens geografiska fördelning bör tolkas försiktigt eftersom den kan förändras över tiden till följd av ändringar i de reala växelkurserna.

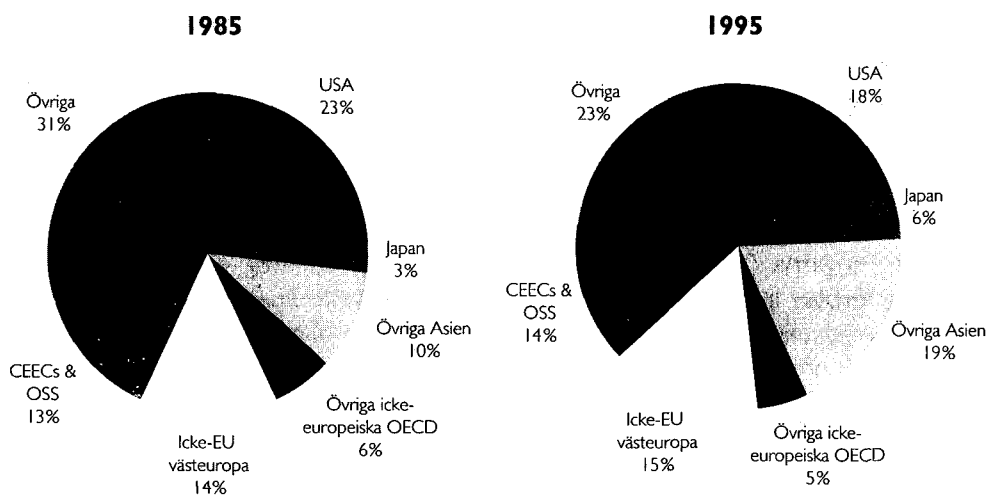
Enligt IMF:s avdelning för handelsstatistik uppskattas värdet av de femton medlemsländernas totala varuexport 1995 ha uppgått till ca 1 900 miljarder USD, vilket utgör 23% av EU-15s BNP. Exporten utanför EU, som var 38% av EUs totala export eller 9% av EU-15s BNP, fördelades på Förenta staterna (18%), Japan (6%), övriga asiatiska länder (exkl. Japan, inkl. Kina) (19%), andra icke-europeiska OECD-länder (5%), västeuropeiska länder utanför EU, främst Norge och Schweiz (15%), central- och östeuropeiska länder (CEEC) samt Oberoende staters samväld (OSS) (14%) samt "övriga världen" (23%) (se diagram nedan).

Jämfört med 1985 har den andel av exporten till omvärlden som går till Förenta staterna, andra icke-europeiska OECD-länder och "övriga världen" minskat. Däremot har andelen av exporten till omvärlden som går till Japan och de övriga asiatiska länderna stigit med 3 resp. 9 procentenheter. Över den studerade perioden har både hög real BNP-tillväxt och ökad öppenhet i övriga asiatiska länder i sig själva bidragit till att världshandeln stigit i hög takt och till att detta områdes betydelse som marknad för EU ökat. Dess BNP uppskattas t.ex. ha växt med 109%, eller i genomsnitt med nästan 8% om året från 1985 till 1995, mot ett världsgenomsnitt på 40%, eller litet över 3% om året. De övriga asiatiska ländernas öppenhet vidgades också påtagligt, medan öppenheten på andra håll i genomsnitt förblev i stort sett oförändrad.

Även om EU är ett förhållandevis stängt område (dvs. att exporten till omvärlden utgör en förhållandevis liten andel av BNP) gynnas den likväl exportmässigt av tillväxten på dynamiska marknader i andra delar av världen. Över perioden 1985-1995 minskade EU-15s andel av världshandeln litet, från 38 till 37% (mätt som värdet av den import som tillhandahålls av EU-länderna som andel av världens totala import). Därvid föll andelen som faller på handeln med *omvärlden* från litet under 16% 1985 till ca 14% 1995, vilket delvis uppvägdes av att andelen för EUs handel *inbördes* ökade. EU ökade sina andelar i den japanska importen (från 8% 1985 till 14% 1995), i västeuropeiska länders utanför EU import (från 40% till 70%) samt i ländernas i CEEC och OSS import (från 36% till 51%). EU

upprätthöll sin andel av övriga asiatiska länders import (15%) och i "övriga världens" import (ca 42%) medan dess andel av Förenta staternas import föll (från 22% till 18%) liksom andelen i övriga icke-europeiska OECD-länders import (från 16% till 13%).

Den geografiska fördelningen av varuexporten från EU-15 1985 och 1995.



Källa: IMF, Handelsstatistik, december 1992 och december 1996.

1.2 Den makroekonomiska utvecklingen i EU

Återgång till tillväxt i BNP under året

Fastän den avmattning som inleddes i EU mot slutet av 1995 fortsatte in i första delen av 1996 kom en måttlig återhämtning igång från och med det andra kvartalet. I några länder kan tillväxten ha varit svagare i fjärde kvartalet, men detta skall inte ses som någon omsvängning av den underliggande trenden. Återgången till tillväxt under årets lopp var emellertid inte tillräcklig för att motväga avmattningens effekter på den genomsnittliga tillväxten för 1996. Följaktligen beräknas den reala BNP-tillväxten i EU ha uppgått till ca 1,7% för helåret 1996, dvs. markant lägre än 1995 då den var ca 2,5%. Detta allmänna mönster med lägre genomsnittlig tillväxt 1996 kom till uttryck i de flesta EU-länder. Bara Grekland, Nederlän-

derna och Portugal visade högre tillväxt 1996 än 1995. Även om Irland visade lägre tillväxt 1996 låg takten, litet över 7%, icke desto mindre klart över genomsnittet för EU (se tabell 1).

Faktorer bakom återhämtningen inbegrep en omsvängning av den föregående utvecklingen som hade dämpat aktiviteten under andra halvåret 1995. Särskilt märks att neddragningen av lagren gradvis avslutades i flertalet länder, att den ekonomiska expansionen i Nordamerika gick snabbare och att växelkurserna inom EU smidigt återgick till de nivåer som rått före turbulensen 1995. Dessutom gjorde inflationsutsikterna det möjligt att lätta på de monetära förhållandena och obligationsräntorna sjönk ytterligare. Som en reaktion på denna utveckling började näringslivets förtroende att återvända i de flesta medlemsländerna, efter att ha fallit brant under 1995 och i

början av 1996. Å andra sidan återhämtade sig konsumenternas förtroende bara i mera begränsad utsträckning och endast i ett mindre antal EU-länder.

Relativt god utveckling för den privata konsumtionen, investeringstillväxten mer dämpad

Den långsammare tillväxten för EU i dess helhet 1996 berodde nästan helt på att den inhemska efterfrågan växte i långsammare takt än 1995 och särskilt gäller detta de fasta investeringarna (se tabell 2). Exportens bidrag förblev litet. Under årets lopp förstärktes likväl tillväxten i den inhemska efterfrågan och nettoexporten gradvis i de flesta EU-länder. Det främsta undantaget var Italien, där förväntningarna om fortsatt

budgetkonsolidering och lirans appreciering fortsatte att dämpa konsumtionen resp. nettoexporten.

Låg tillväxt i hushållens reala disponibla inkomster, en ihållande hög - och i ett antal länder stigande - arbetslöshetens inverkan på konsumenternas förtroende samt osäkerhet om budgetsaneringens omfattning och snabbhet tycks ha varit bland de faktorer som starkast medverkat till att hålla tillbaka tillväxten i den privata konsumtionen. Likväl förstärktes den privata konsumtionen måttligt inom EU i dess helhet om man ser till helåret. Den steg i genomsnitt med ca 1,9%, ungefär lika mycket som 1995. Konsumtionen ökade mer än genomsnittet för EU i Danmark, Grekland, Frankrike, Irland, Nederländerna, Portugal, Finland och Storbritannien.

Tabell 1

Den senaste utvecklingen i real BNP-tillväxt*
(procentuella förändringar)

	Årlig procentuell förändring ^(a)								Kvartalsvis procentuell förändring ^(b)				
	1994	1995	1996 ^(c)	1995	1996				1995	1996			
				Kv.4	Kv.1	Kv.2	Kv.3	Kv.4	Kv.4	Kv.1	Kv.2	Kv.3	Kv.4
Belgien	2,3	1,9	1,4	0,7	0,6	1,8	1,9	.	0,5	0,4	0,9	0,1	.
Danmark	4,2	2,7	2,2	1,5	1,0	2,3	2,7	.	-0,2	0,7	1,1	1,0	.
Tyskland	2,9	1,9	1,4	1,0	0,2	1,2	2,4	1,8	0,1	-0,4	1,5	0,8	-0,2
Grekland	1,5	2,0	2,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Spanien	2,1	2,8	2,2	2,2	2,0	2,0	2,2	.	0,4	0,6	0,6	0,6	.
Frankrike	2,8	2,2	1,3	0,4	1,1	0,8	1,4	.	-0,5	1,2	-0,2	0,9	.
Irland	6,5	10,3	7,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Italien	2,1	3,0	0,8	2,3	1,2	0,7	0,7	.	0,1	0,5	-0,4	0,6	.
Luxemburg	3,4	3,7	2,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Nederländerna	3,4	2,1	2,8	1,7	1,4	3,1	3,0	.	0,6	0,1	1,6	0,6	.
Österrike	3,0	1,8	0,9	0,3	.	.	.	.	-0,4	.	.	.	.
Portugal	0,7	2,3	3,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finland	4,5	4,5	3,2	2,4	1,3	1,6	3,8	.	0,1	0,8	0,8	2,1	.
Sverige	3,3	3,6	1,2	2,2	1,7	0,7	1,4	.	-0,0	-0,4	0,5	0,7	.
Storbritannien	4,0	2,6	2,3	1,9	2,1	2,3	2,4	2,6	0,5	0,6	0,6	0,7	0,8
EU-15	2,9	2,5	1,7	1,5	1,1	1,4	1,9	.	0,1	0,4	0,6	0,7	.

Källa: Nationella data.

(a) Årsdata: Procentuell förändring jämfört med motsvarande period föregående år.

(b) Kvartalsdata: Procentuell förändring jämfört med föregående kvartal, säsongjusterade (för vissa länder även arbetsdagsjusterade); ej uppräknat i årstakt.

(c) Preliminära.

Den offentliga konsumtionen ökade 1996 med ca 1,2% i EU i dess helhet, ungefär som i 1995. Den dämpade tillväxttakten återspeglade finans- och budgetdepartementens strävanden att hålla tillbaka utgifterna i ljuset av behovet att sanera budgetarna (se avsnitt 1.4). I Italien och Sverige föll den offentliga konsumtionen, medan den i Tyskland och Finland steg med nästan 3%.

En viktig faktor bakom den svaga genomsnittliga tillväxten 1996 var att den dämpade utvecklingen av privata investeringar. Uppgången blev bara 1,7% i hela EU trots

en utbredd och kraftig nedgång i långa räntan. Något tydligt mönster för varaktig tillväxt, som i synnerhet borde inbegripa att investeringarna påskyndas över hela EU, hade inte etablerats mot slutet av 1996. Medlemsländerna visade emellertid också betydande skillnader sinsemellan. Investeringarna ökade sålunda starkare än 1995 i Grekland, Luxemburg, Portugal och Storbritannien. I dessa länder var mera positiva förväntningar på tillväxten och ett förhållandevis högt kapacitetsutnyttjande viktiga underliggande faktorer. I andra EU-länder steg investeringarna långsammare än föregående år. I Tyskland och Frankrike sjönk

Tabell 2

Tillväxtens sammansättning i EU 1996*

(årlig procentuell förändring)

	Reala BNP								
	Inhemsk efterfrågan					Utrikeshandel			
		Konsumtion		Investe- ringar	Lagerför- ändringar ^(a)	Export	Import		
Privat		Offentlig							
Belgien	1,4	1,4	1,3	1,2	2,4	-0,1	4,4	4,6	
Danmark	2,2	2,2	2,8	2,0	6,9	-0,9	1,8	1,8	
Tyskland	1,4	0,7	1,4	2,8	-0,7	0,5	4,6	2,0	
Grekland	2,6	3,6	2,2	1,7	9,9	1,7	2,2	6,4	
Spanien	2,2	1,8	2,0	1,0	1,0	0,3	8,5	6,9	
Frankrike	1,3	0,9	2,3	1,5	-0,6	-0,8	3,6	2,2	
Irland	7,3	6,3	6,0	2,0	9,0	0,6	11,3	10,8	
Italien	0,8	0,2	0,7	-0,8	1,7	-0,3	0,5	-2,7	
Luxemburg	2,4	4,4	2,1	2,0	5,9	0,5	2,1	3,3	
Nederländerna	2,8	2,3	2,3	1,3	3,5	0,0	4,4	4,3	
Österrike	0,9	0,7	0,8	0,0	1,0	1,3	3,3	2,4	
Portugal	3,1	3,0	2,7	0,7	6,7	-0,2	7,7	6,5	
Finland	3,2	3,5	3,5	2,9	5,3	0,0	3,8	4,9	
Sverige	1,2	0,5	1,5	-2,0	7,4	-1,1	5,2	3,4	
Storbritannien	2,3	2,6	2,9	1,1	4,2	-0,2	6,0	7,1	
EU-15 ^(b)	1,7	1,3	1,9	1,2	1,7	-0,1	4,3	3,0	
Jämförelsetal:									
EU-15 ^(b) (1995)	2,5	2,2	1,8	1,0	3,6	0,5	7,5	6,8	

Källa: Nationella data.

* Delvis uppskattade data.

(a) Bidrag till BNP-tillväxt.

(b) Handelssiffrorna är ett vägt genomsnitt av data för EU-15 och exkluderar därmed inte handel inom EU.

de t.o.m. I Frankrike berodde detta till stor del på att förväntningarna på tillväxt var dämpade, medan för Tysklands del bostadsbyggandets kulminering och osäkerhet om budgetsaneringen och strukturanpassningen tycks ha spelat in.

EU-ländernas export ökade på årsbasis med i genomsnitt 4,3% 1996, vilket var väsentligt mindre än 1995. Detta återspeglade svagare efterfrågetillväxt i större handelspartner inom EU vilket motvågade de gynnsamma effekterna av den externa efterfrågan (se även avsnitt 1.1 ovan). Importen ökade med i genomsnitt ca 3%. Kommissionens siffror tyder på att EUs bytesbalans, som visat överskott redan 1995, vidgades litet 1996 (se tabell 3).

Bytesbalansen (enligt nationella data) förbättrades i flera medlemsländer. Betydande

förbättringar skedde i Italien och Nederländerna som redan tidigare hade stora överskott. Underskotten i bytesbalansen ökade 1996 särskilt i Grekland och Portugal.

Små framsteg med att skapa sysselsättning

För EU i dess helhet har tillväxten i reala BNP sedan avmattningen 1992-1993 i allmänhet åtföljts av försumbar tillkomst av nya jobb. Medan den kumulerade tillväxten i BNP under de tre senaste åren var ca 7% steg sysselsättningen praktiskt taget inte alls.

Diagram 2 sätter in utvecklingen 1996 i ett medellångt perspektiv genom att belysa mönstren för skapandet av nya arbetstillfällen i EU-länderna sedan 1985. Det tyder på att det inte var någon tillväxt i sysselsättningen i EU sammantaget 1996 och på att

Tabell 3

Handels- och bytesbalanser i EU* (i procent av BNP)

	Handelsbalans				Bytesbalans			
	1993	1994	1995	1996 ^(a)	1993	1994	1995	1996 ^(a)
Belgien ^(b)	.	.	4,4	4,4	.	.	4,4	4,4
Danmark	5,1	4,7	3,4	3,4	3,5	2,0	0,9	0,9
Tyskland	1,9	2,2	2,5	2,8	-0,7	-1,0	-0,9	-0,7
Grekland	-13,7	-13,8	-15,0	-14,8	-0,8	-0,1	-2,5	-3,4
Spanien	-3,8	-3,9	-3,9	-3,5	-0,4	-0,8	1,5	1,6
Frankrike	1,2	1,1	1,3	1,5	0,8	0,5	1,1	1,3
Irland	14,9	15,5	18,9	19,2	3,9	2,7	2,5	1,2
Italien	3,4	3,5	4,1	4,9	1,1	1,5	2,5	3,6
Luxemburg ^(b)	-14,2	-12,0	-10,0	.	13,7	14,0	18,2	.
Nederländerna	4,9	5,1	5,3	4,1	4,3	5,3	4,5	5,1
Österrike	-3,5	-3,5	-3,1	-2,9	-0,4	-0,9	-2,0	-2,0
Portugal	-7,6	-7,6	-7,0	-7,5	0,4	-1,7	-0,7	-2,3
Finland	6,4	6,5	8,7	7,7	-1,3	1,3	4,3	3,4
Sverige	3,7	4,4	6,5	7,3	-2,0	0,4	2,2	2,6
Storbritannien	-1,5	-1,1	-0,8	-1,2	-2,0	-0,4	-0,6	-0,4
EU-15 ^(c)	0,9	1,0	1,5	1,8	-0,0	0,0	0,5	0,8

Källa: Nationella data.

* Överskott (+), underskott (-).

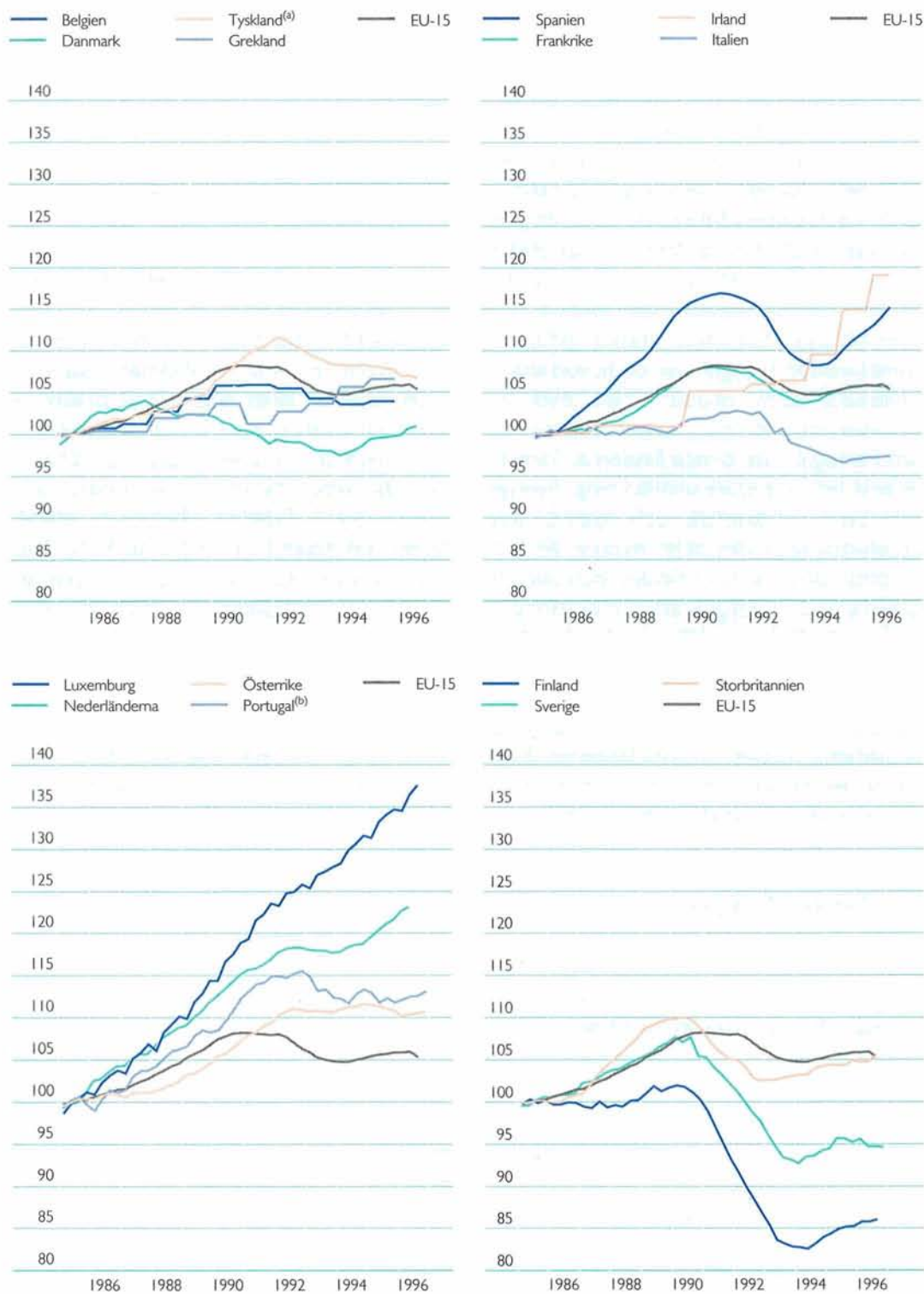
(a) Preliminära.

(b) Motsvarande uppgifter för BLEU är: för handelsbalansen: 2,6, 2,7, 3,6, 3,6; och för bytesbalansen: 5,0, 5,1, 5,2, 5,2.

(c) Kommissionens data (höstprognos 1996). Exkluderar handel inom EU.

Diagram 2

Sysselsättningsnivåer i medlemsländerna (kvartalsdata; Index 1985=100)



Källa: Nationella data.

* Exkl. Belgien, Grekland, Irland och Luxemburg, årsdata.

(a) Västtyskland fram till 1991, därefter det förenade Tyskland. Serierna är justerade för denna förändring.

(b) Definitionssändring 1992. Serierna är justerade för återföreningen.

ökningen 1985-1996 bara var ca 5% (vid en expansion i BNP på 25%). I fem medlemsländer (Belgien, Tyskland, Grekland, Frankrike och Storbritannien) har sysselsättningen och BNP växt ungefär i linje med EUs genomsnitt sedan 1985 (även om tidsmönstren samt den offentliga och privata sektorns bidrag skilde sig åt). Sysselsättningen förefaller ha stigit särskilt starkt över perioden i Irland, Luxemburg och Nederländerna. I samtliga fall kan detta ha att göra med återhållsamhet på lönesidan och större flexibilitet på arbetsmarknaden, särskilt i Nederländerna, medan för Irlands och Luxemburgs del den starka produktionstillväxten tydligen var en huvudfaktor. Sysselsättningen ökade också mer än genomsnittligt för EU i Spanien, Österrike och Portugal. I de övriga länderna, främst i Finland och, i mindre utsträckning, Sverige och även i Danmark och Italien, steg sysselsättningen väsentligt mindre än EU-genomsnittet. Särskilt i Finland och Sverige förklarar den ovanligt kraftiga recessionen i början på 1990-talet till stor del de dåliga resultaten när det gäller arbetsmarknaden. Naturligtvis skall i alla dessa fall sysselsättningsutvecklingen ses mot bakgrund av olikheter mellan medlemsländerna ifråga om nivåer på och förändringar i den del av befolkningen som ingår i arbetskraften.

Arbetslösheten i EU låg kvar på en hög nivå.

I linje med den svaga tillväxten i sysselsättningen och BNP har arbetslösheten inte minskat påtagligt efter avmattningen 1992-

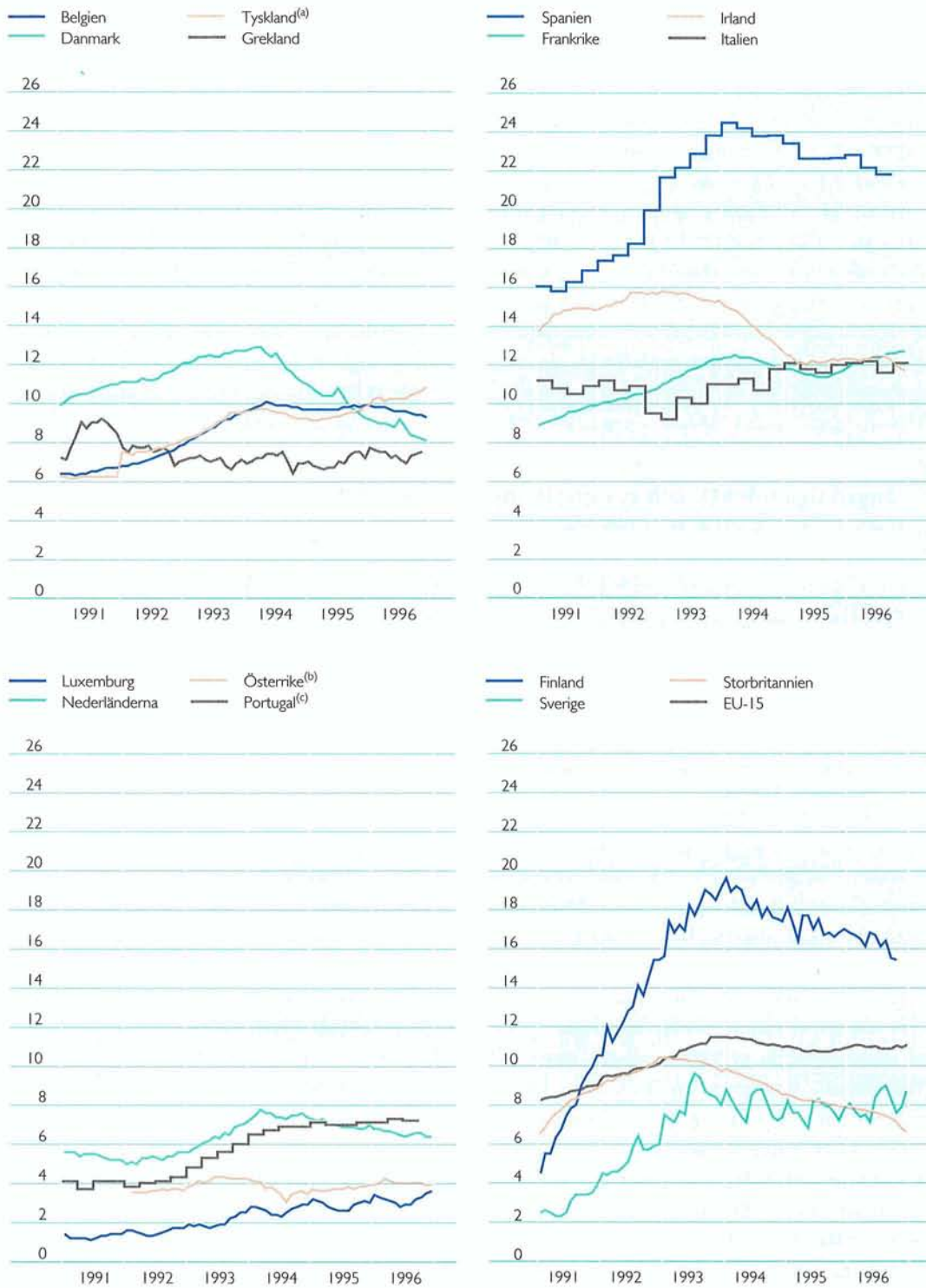
1993. Mot bakgrund av de långa trenderna står det klart att EUs arbetslöshet till sin huvuddel är av en strukturell och inte en konjunkturell natur. Detta innebär att även om någon ökning i sysselsättningen kan påräknas till följd av ytterligare BNP-tillväxt så är en minskning i de strukturella stelheterna på arbetsmarknaderna (och produktmarknaderna) ett absolut nödvändigt villkor för att EUs arbetslöshetsproblem skall kunna lindras (se box 2).

Enligt nationella data föll arbetslösheten för EU i dess helhet litet vid mitten av 1996 men steg till litet över 11% mot slutet av året. Även om arbetslöshetsstalet sålunda totalt sett var långt ifrån tillfredsställande skilde sig utfallen åt betydligt för enskilda medlemsländer. I Luxemburg och Österrike låg arbetslösheten kvar under 5%, medan den i Tyskland, Frankrike, Irland, Italien och Finland var högre än 10%. Den spanska arbetslösheten förblev högre än 20%, trots nedgångar de senaste åren. Under 1996 noterade flera länder fortsatta framsteg med att minska arbetslösheten. Bland dessa återfinns särskilt Danmark och Storbritannien men även, om än i mindre omfattning, Belgien, Spanien, Irland, Nederländerna och Finland. I de återstående medlemsstaterna var arbetslösheten antingen oförändrad eller svagt stigande (se diagram 3).

Diagram 3

Arbetslöshet*

(nationella definitioner; i procent av arbetskraften)



Källa: Nationella data.

* Data för Spanien, Italien, Luxemburg och Sverige är inte säsongjusterade. Månadsdata exkl. för Spanien, Italien, och Portugal, kvartalsdata.

(a) Västtyskland för 1991, därefter förenade Tyskland.

(b) Strukturell definitionsförändring i januari 1994.

(c) Definitionsförändring under 1992.

Boks 2

Arbetsmarknadens stelheter i EUs medlemsländer

Den långsiktiga makroekonomiska utvecklingen för EU i dess helhet tyder på att det råder ett ganska svagt samband mellan BNP-tillväxt, sysselsättning och arbetslöshet. Detta illustreras i tabellen nedan, som visar utvecklingen för dessa EU-aggregat från 1960 och framåt under olika delperioder på basis av kommissionens siffror. Merparten av arbetslösheten är uppenbarligen strukturell och inte konjunkturell. Efter 1970-talet har det varit en klar trend att arbetslösheten i EU ökar oavbrutet. Även om tillväxten i BNP och sysselsättningen visade ett positivt inbördes samband var kopplingen i själva verket inte tillräckligt stark för att hindra att ökningen i antalet personer som sökt sysselsättning under perioden leder till en trendmässig uppgång i arbetslösheten. Om sådana samband fortsätter att gälla innebär detta att starkare tillväxt 1997 och framöver inte ensam kommer räcka till för att åstadkomma en ihållande minskning i arbetslösheten. Vid sidan av fortsatt återhållsamhet på lönesidan är minskningar i stelheter på arbetsmarknaden (och produktmarknaden) ett oeftergivligt villkor för att EUs arbetslöshetsproblem skall kunna mildras. Åtgärderna bör innefatta en minskning i de aktivitetshämmande effekter som orsakas av strukturen ifråga om socialförsäkringsavgifter, skatter och inkomstöverföringar. Detta är så mycket viktigare eftersom globaliseringen har skärpt konkurrensen dramatiskt. Sådana åtgärder skulle också stödja en penningpolitik med inriktning på prisstabilitet.

Långsiktiga tillväxt- och sysselsättningstrender i EU*

(genomsnittlig årlig procentuell förändring)

	1960-73	1974-85	1986-90	1991-96
Real BNP	4,8	2,0	3,3	1,5
Sysselsättning	0,3	0,0	1,3	-0,5
<i>memo</i>				
Arbetslöshet ^(a)	2,1	6,8	9,7	10,3

Källa: Kommissionen (publicerad i European Economy nr 62, uppdaterad).

*. EU-12 fram till 1995, därefter EU-15. I EU-aggregaten har man använt data för Västtyskland fram till 1995, därefter återförenade Tyskland.

(a) 1 procent av arbetskraften.

I många medlemsländer har de första stegen under senare år vidtagits för att minska stelheter på arbetsmarknaden. Sedan mitten av 1980-talet har kompensationsnivåerna i arbetslöshetsersättningen fallit i Tyskland, Spanien, Irland, Österrike, Finland, Sverige och Storbritannien. Perioden under vilken ersättningen utgår har reducerats i Belgien, Frankrike, Nederländerna, Finland och Storbritannien. Reglerna om minimilöner har mjukats upp i ett antal medlemsländer (Belgien, Frankrike, Grekland, Nederländerna, Spanien och Storbritannien). I två länder (Grekland och Nederländerna) har indexeringen av minimilönerna avskaffats medan den i Belgien bl.a. modererats genom införande av en s.k. "hälsoindex". Storbritannien har, med undantag för jordbruket, avskaffat de "löneråd" som fastställt minimilöner i ett antal näringar. I Italien har löneindexeringen avskaffats i samband med en allmän reform av förhandlingssystemet. Arbetsrättsliga regler har också ändrats i ett antal medlemsländer. Sålunda har kostnaderna och/eller den administrativa bördan vid avskedanden reducerats i Tyskland, Frankrike, Italien, Portugal, Sverige och Storbritannien. Slutligen har arbetsgivaravgifter till socialförsäkringarna och arbetsgivaravgifterna fallit som procent av BNP sedan 1985 i Danmark, Frankrike, Irland, Luxemburg, Nederländerna, Sverige och Storbritannien även om de i många fall fortfarande ligger på mycket höga nivåer. Lönebidkostnadernas totala belastning har ökat eller förblivit i stort sett oförändrade i övriga EU-länder. Sammantaget visar emellertid utvecklingen av förhållandena på arbetsmarknaden tydligt att hittills gjorda ansträngningar i allmänhet varit otillräckliga. Ytterligare framsteg förblir en brådskande nödvändighet för att liva upp arbetsmarknaderna och vända mönstret med låg tillväxt i sysselsättningen och ökande arbetslöshet.

1.3 Prisutvecklingen

Gynnsamt pris klimat i flertalet medlemsländer

I detta avsnitt analyseras prisutvecklingen med utgångspunkt från nationella konsumentprisindex, eftersom de enskilda ländernas politik fortfarande främst fokuserar på dessa. När rapporten behandlar frågan om konvergens i avsnitt 3 är det harmoniserade data som ligger till grund. Visserligen ger dessa ännu inte något fullständigt mått på inhemsk inflation, men de är likväl mera jämförbara än nuvarande nationella index. Därmed erbjuder de en mera enhetlig basis för bedömningen av konvergens. Följaktligen är uppgifterna om inflationstakten 1995 baserade på interimindex över konsumentpriserna (IHKP), vilka liksom de data för inflationstakten som framkommit ur de nyligen skapade harmoniserade index över konsumentpriserna (HIKP) för 1996 redovisas i tabell 9. Framtagandet av HIKP beskrivs i detalj i box 7.

Enligt nationella konsumentprisindex föll inflationen i EU sammantaget till ett genomsnitt på 2,6% 1996 (se tabell 4). Detta är gynnsamt i jämförelse med den takt på 3,1% som iaktogs 1995 och det är också ett anmärkningsvärt resultat historiskt sett (se box 3). Belgien, Danmark, Tyskland, Frankrike, Luxemburg, Nederländerna, Österrike och Finland som 1995 haft en inflationstakt nära eller under 2% låg i stort sett kvar på denna nivå 1996. I Irland och Sverige minskade inflationen till betydligt under 2% från 2,5% eller högre 1995. Vad de övriga länderna beträffar minskade den genomsnittliga årliga inflationen i Spanien och Portugal till 3,6% resp. 3,1%. Detta var i båda fallen klart lägre än 1995 års ökning på 4,7% resp. 4,1%. Likaså föll inflationen i Italien, från 5,4% 1995 till 3,9% 1996. Inflationen i Storbritannien (exkl. bostadsräntebetalningar) var oförändrat litet under 3% 1996. I Grekland fortsatte trenden mot

sjunkande inflation, men långsamt så att inflationen fortfarande låg på 8,5% 1996.

Årsgenomsnitt för inflationstakten döljer skiljaktiga mönster för utvecklingen under året. Sålunda gjorde sig ett visst inflationstryck gällande under loppet av året i ett antal länder, även om inflationen stannade på blygsamma nivåer (se diagram 4). Samtidigt visade Sverige och Italien de brantaste nedgångarna varigenom inflationen mot årets slut föll under noll i Sverige och till 2,6% i Italien. En något mer beskedlig minskning skedde i Spanien, där inflationen gick ned till 3,2% vid årets slut. I Portugal svängde inflationen kring en svagt nedåtlutande trend och hamnade på 3,3% i slutet av året. Nedgången i den grekiska inflationen som observerats under senare år avbröts temporärt i början av 1996, men återtog senare. I december nådde inflationen 7,5%.

Underliggande stödfaktorer

Fastän inflationen på lång sikt är ett monetärt fenomen påverkas utvecklingen i konsumentpriserna på kort sikt av flera kostnads- och efterfrågefaktorer, såsom diskuteras nedan.

Importprisökningen saktade av för gemenskapen i dess helhet från 4,1% i 1995 till 1,1% 1996 (se tabell 4). Detta gynnsamma mönster återspeglades i de flesta medlemsländerna och det dominerade trots att råvarupriserna steg kraftigt mot slutet av 1995 och i början av 1996. Till importprisernas dynamik medverkade i ett antal medlemsländer att de effektiva växelkurserna apprecierade. Bland ERM-länderna ökade importpriserna fortfarande bara litet eller t.o.m. sjönk i Danmark, Tyskland, Frankrike, Luxemburg, Österrike och Portugal. I Spanien och Irland saktade ökningen ned betydligt, från 4% eller mer 1995 till ca 2,1% resp. 1,3% 1996, medan importpriserna i Italien förblev stabila 1996 efter att ha stigit

Diagram 4

Konsumentprisernas ökningstakt*
(månadsdata; årlig procentuell förändring)



Källa: Nationella icke-harmoniserade data.

* För ytterligare förklaring av använda inflationsdata se diagram 1.

(a) Baserat på kvartalsdata.

med 11,8% 1995. Däremot var utvecklingen uppåtriktad, fastän fortfarande i måttlig omfattning, i Belgien och Nederländerna liksom i Finland. Utanför ERM ledde effek-

tiva apprecieringar av respektive valutor under 1996 till betydande minskningar i importpriserna i Sverige och till väsentligt mindre ökningar i Storbritannien. Ett lik-

Tabell 4

Konsumentprisindex och viktigare bestämningsfaktorer

(årlig procentuell förändring)

		KPI ^(a)	Importpriser	BNP-deflatorn	Nominella enhetsarbetskostnader ^(b)	Ersättning per anställd	Produktivitet
Belgien	1995	1,5	0,5	1,4	0,9	2,7	1,8
	1996	2,1	1,9	1,8	0,0	1,4	1,4
Danmark	1995	2,1	1,3	1,7	2,6	3,6	1,0
	1996	2,1	1,7	1,8	3,1	3,7	0,6
Tyskland	1995	1,8	0,5	2,2	1,3	3,6	2,3
	1996	1,5	0,8	1,0	0,1	2,6	2,5
Grekland	1995	9,3	7,2	9,3	11,6	12,7	1,1
	1996	8,5	3,5	8,8	10,1	11,5	1,4
Spanien	1995	4,7	4,2	4,9	1,1	2,2	1,1
	1996	3,6	2,1	3,3	3,2	3,7	0,5
Frankrike	1995	1,8	1,2	1,7	1,3	2,0	0,7
	1996	2,0	1,1	1,5	2,0	2,5	0,5
Irland	1995	2,5	4,0	0,5	-9,3	2,2	11,5
	1996	1,6	1,3	1,6	-0,3	3,5	3,8
Italien	1995	5,4	11,8	5,0	2,1	6,0	3,9
	1996	3,9	0,0	5,0	4,7	5,4	0,7
Luxemburg	1995	1,9	1,4	1,1	3,3	2,2	-1,1
	1996	1,4	-0,2	2,1	1,4	1,7	0,3
Nederländerna	1995	2,0	0,1	1,4	1,2	1,3	0,1
	1996	2,1	1,8	1,3	0,0	0,8	0,8
Österrike	1995	2,2	0,9	2,1	1,7	3,8	2,1
	1996	1,9	1,2	1,9	0,9	2,4	1,5
Portugal	1995	4,1	1,7	5,0	2,9	5,8	2,9
	1996	3,1	1,1	2,8	3,1	5,6	2,5
Finland	1995	1,0	-0,1	2,2	2,6	4,9	2,3
	1996	0,6	1,5	1,0	1,7	2,3	0,6
Sverige	1995	2,9	6,2	3,7	2,1	3,4	1,3
	1996	0,7	-3,9	1,3	4,9	5,7	0,8
Storbritannien	1995	2,9	7,2	1,8	1,9	3,4	1,5
	1996	2,9	2,4	2,2	1,9	3,7	1,8
EU-15 ^(c)	1995	3,1	4,1	2,9	1,7	3,6	2,0
	1996	2,6	1,1	2,4	2,1	3,5	1,4

Källa: Nationella data. Delvis uppskattade data.

(a) För ytterligare förklaring till använda data, se fotnot till Diagram 1.

(b) De nominella enhetsarbetskostnaderna är beräknade som skillnaden mellan ersättning per anställd och produktiviteten.

(c) Importpriserna från kommissionen (höstprognos 1996). Dessa data exkluderar handel inom EU.

nande mönster, låt vara på högre nivå, präglar ökningen i de grekiska importpriserna, vilka saktade ned snabbt till följd av den strama valutapolitiken, till en takt lägre än 4% 1996.

För EU i dess helhet minskade det inhemska inflationstrycket (mätt som ökningen i BNP-deflatoren) från 2,9% 1995 till 2,4% 1996. I flertalet medlemsländer var inflationen låg mätt med BNP-deflatoren vid nära eller under 2%. Den inhemska inflationen saktade av 1996 i Spanien och Portugal till 3,3% resp. 2,8%. I Italien var inflationen med samma mått 5,0% och i Grekland var den 8,8%.

Fastän enhetsarbetskostnaderna i genomsnitt steg något i EU var ökningen fortfarande dämpad med en ökning på 2,1% 1996. I många länder var låga ökningarna i enhetsarbetskostnaderna en viktig faktor bakom den låga stegringen i de inhemska kostnaderna. Det fanns även länder med avvikande utveckling i enhetsarbetskostnaderna. Dessa accelererade sålunda något i Danmark, Spanien och Portugal och hölls uppe i Grekland, Italien och Sverige (se tabell 4). I några av dessa länder (särskilt i dem som erfarit betydande förbättringar i konkurrenskraften, prismässigt, 1993-1995) fångades ökningen i enhetsarbetskostnaderna åtminstone delvis upp av vinstmarginalerna.

För helåret 1996 var den genomsnittliga löneökningen i EU 3,5%, jämfört med 3,6% 1995. I linje med det mönster som är normalt vid en paus i den ekonomiska tillväxten saktade produktivitetstillväxten av

i EU, från i genomsnitt 2,0% 1995 till 1,4% 1996. Detta bidrar till förklaringen av att det allmänna mönstret med lönedämpning inte slog helt igenom i enhetsarbetskostnaderna.

Ändringar i indirekta skatter bidrog under 1996 till prisstegringar i de flesta medlemsländerna, inkl. Belgien, Danmark, Spanien, Nederländerna, Finland, Sverige och Storbritannien. Den starkaste påverkan av ändringar i indirekta skatter skedde i Grekland, där skatterna höjde konsumentprisindex med nästan en procentenhet. I flertalet EU-länder saktade inflationen ned 1996 i såväl skyddade som konkurrensutsatta sektorer, men dämpningen var mer uttalad i de traditionellt skyddade sektorerna. Därigenom krympte skillnaderna i inflation mellan sektorerna.

Sammantaget finns vissa tecken på att inflationsförväntningarna gradvis anpassar sig till den aktuella miljön med lågt inflationstryck. En avgörande roll har spelats av en ökad betoning på en medelfristig penningpolitik med inriktning på att uppnå och upprätthålla prisstabilitet. Det gynnsamma prisklimatet underbyggdes av skärpt konkurrens såväl på den inhemska marknaden, genom privatisering och avreglering, som internationellt, delvis i samband med den europeiska integrationen och, i några länder, med effekterna av att Östeuropa öppnas upp. Under 1996 främjades minskningen i inflationstakten av att importpriserna ökade långsammare och av att de inhemska inflationstrycken försvagades i samband med svag efterfrågan och låga ökningarna i enhetsarbetskostnaderna i flertalet medlemsländer.

Box 3

Utvecklingen mot prisstabilitet i EUs medlemsländer

Ökningen i konsumentpriserna för EU i dess helhet var i genomsnitt 2,6% 1996. Jämfört med tidigare erfarenheter är detta ett framsteg på vägen mot prisstabilitet.

Vissa markanta skillnader framgår tydligt mellan enskilda EU-länders inflationsresultat, sedda över en lång period. Över hela perioden sedan 1960 har inflationen varit lägst i Tyskland, Luxemburg, Nederländerna, Österrike och Belgien (se tabell nedan). Den högsta inflationstakten har iakttagits i Portugal, Grekland, Spanien och Italien. Rangordningen ifråga om instabilitet, mätt som standardavvikelsen för inflationstakten, är mer eller mindre i linje med rangordningen ifråga om genomsnittlig inflationstakt. Den var sålunda lägst för låginflationsländer som Tyskland, Österrike, Nederländerna, Luxemburg och Belgien och högst för Portugal, Grekland, Italien och Irland, där såväl uppgången som det efterföljande fallet i inflationstakten var mera uttalade.

Det är tydligt att inflationen har genomgått ett antal systemskiften under de senaste tre årtiondena. Den första "brytpunkten", 1972/1973, markeras av den första oljeshocken och slutet på Bretton Woods systemet med fasta växelkurser. Den andra brytpunkten, 1987/1988, sammanfaller med fallet i oljepriserna och inledningen på perioden med stabila växelkurser i ERM. Detta gör det berättigat att fokusera på tre delårsperioder, nämligen 1961-1972, 1973-1987 och 1988-1996. Under den första delperioden, 1961-1972, var inflationstakten i genomsnitt 4,6%. I motsats härtill var den genomsnittliga inflationen under perioden 1973-1987 mycket högre, nära 10 %, och dessutom mera instabil. Under den sista delperioden, 1988-1996, föll den genomsnittliga inflationen starkt i alla länder, till en nivå för EU i dess helhet på litet över 4%. Inflationen har tenderat att minska kraftigast i länderna som haft den högsta inflationen över hela perioden. Vidare sjönk instabiliteten i flertalet medlemsländer och standardavvikelsen för EU-15s inflation var låg jämfört med tidigare perioder.

Konvergensens ifråga om inflation kan också analyseras genom att använda EU-ländernas inflationsdifferenser gentemot Tyskland, landet med den lägsta inflationen över hela perioden. Inflationsdifferenserna gentemot Tyskland har varit positiva för alla länder över alla perioder som studerats, utom för Grekland under perioden 1961-1972, samt Belgien, Danmark, Frankrike, Irland,

Genomsnitt och standardavvikelse för KPIs inflationstakt i EU

	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI	SE	UK	EU-15
1961-96																
Genomsnitt	4,6	6,4	3,4	12,1	9,4	6,0	7,8	8,6	4,2	4,3	4,4	12,2	6,7	6,4	7,3	7,1
Standav	3,0	3,5	1,8	8,3	5,5	3,8	6,0	6,0	2,9	2,8	2,1	8,9	4,4	3,4	5,4	3,7
1961-72																
Genomsnitt	3,3	5,9	3,0	2,4	6,6	4,4	5,4	4,0	2,9	4,9	4,2	4,7	5,2	4,5	4,7	4,6
Standav	1,4	1,6	1,3	1,8	3,3	1,5	2,6	2,0	1,4	2,5	1,3	3,0	2,7	2,0	2,3	1,5
1973-87																
Genomsnitt	6,8	8,9	4,0	18,7	14,2	9,3	12,6	14,1	6,2	5,2	5,3	20,5	9,9	8,8	11,0	9,7
Standav	3,4	3,5	2,2	5,6	4,9	3,5	6,1	5,3	2,5	3,2	2,4	7,1	4,4	2,8	6,3	3,5
1988-96																
Genomsnitt	2,4	2,7	2,9	14,0	5,3	2,5	2,7	5,4	2,7	2,2	2,9	8,3	3,3	4,9	4,6	4,2
Standav	0,8	1,2	1,4	4,2	1,1	0,7	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	3,7	2,3	3,3	2,7	1,0

Källa: Nationella data.

Luxemburg, Nederländerna och Österrike i perioden 1988-1996. Används vägda genomsnitt var andra EU 15-länders differenser gentemot Tyskland 4% under hela perioden 1961-1996. Över delperioderna var de ca 1,5% för 1961-1972, litet under 7,5% för perioden 1973-1987 och 1,5% för perioden 1988-1996. Konvergensen mot den tyska inflationstakten under den allra senaste perioden har återfört den genomsnittliga differensen till vad den var före den första oljeprischocken.

Sammantaget är konvergensen ifråga om inflationstakten markant om 1988-1996 jämförs med höginflationsåren 1973-1987. I synnerhet har inflationen fallit i länderna med den högsta inflationen. Resultaten när det gäller konvergerande inflation är emellertid inte exceptionella om 1988-1996 jämförs med den föregående "låg"inflationsperioden som varade från 1961 till 1972.

1.4 Budgetutvecklingen

Förstärkta ansträngningar att konsolidera budgetarna

Mot bakgrund av ihållande höga offentliga underskotts- och skuldkvoter i flertalet medlemsländer fortsatte finanspolitiken 1996 att inriktas på behovet av budgetkonsolidering. Konsolideringen understöddes av att de ekonomiska förhållandena förbättrades under årets lopp. De data som kommenteras nedan är de officiella data som ingick i Europeiska kommissionens höstprognos 1996, vilka återges i tabell 5. Dessa data bygger emellertid på ofullständig information om år 1996 och kommer att uppdateras till våren, dvs efter att denna rapport publicerats. Därför anger tabell 6 också de senast tillgängliga nationella data, som likväl fortfarande har preliminär karaktär. Dessa färskare uppskattningar av offentliga underskott och skulder ligger i stort sett i linje med kommissionens prognos. För Belgien, Danmark, Frankrike och Italien tyder de på något högre underskott än vad kommissionen uppskattade i november. Tyskland, Grekland, Irland, Nederländerna, Österrike, Finland, Sverige och Storbritannien väntas få lägre underskott, med den mest betydande nedjusteringen för Sverige. Högre skuldkvot än vad som tidigare prognostiserats förväntas för Grekland, Spanien, Italien och Sverige, medan andra

länder för vilka uppgifter föreligger nu räknar med lägre skuldkvoter. De mest betydande revideringarna avser Spanien, Irland, Österrike och Finland.

I EU sammantaget har budgetunderskotten fortsatt att gå ned sedan deras topp 1993 (se tabell 5). Likväl väntades den genomsnittliga kvoten mellan offentligt underskott och BNP 1996 fortfarande ligga klart över 4%, dvs ligga kvar på en hög nivå och ge fortsatt anledning till allvarliga bekymmer. De enskilda ländernas resultat var mera likformiga 1996 än tidigare, eftersom den offentliga sektorns underskottskvot tycks ha minskat i alla länder utom Tyskland. Den största nedgången i underskottskvoten, på över 4 procentenheter, iaktogs i Sverige (där det uppskattade underskottet ligger mer än 8 procentenheter under nivån för 1993). Enligt kommissionens beräkningar var budgetförstärkningarna i EU åtminstone delvis grundade på minskningar i de strukturella underskotten. Främsta undantaget var Irland.

Den genomsnittliga skuldkvoten i EU har ökat kontinuerligt från under 60% 1991 till betydligt över 70% 1996 (se tabell 5). Några enskilda länder har emellertid lyckats sänka sina skuldkvoter under senare år. Danmark och Irland har visat fallande skuldkvoter sedan 1993 och detta gäller också Belgien, även om dess skuldkvot förblir EUs högsta. År 1995 och 1996 skedde uppre-

pade nedgångar i Sveriges skuldkvot, liksom i Italiens från dess fortfarande mycket höga nivå. 1996 noterades en viss minskning i skuldkvoten också för Nederländerna och Portugal. Den mycket höga skuldkvoten i Grekland väntades också gå ned.

Konsolideringens struktur mindre gynnsam

Även om rörelsen mot lägre underskott höll i sig 1996 gav budgetkonsolideringens sammansättning anledning till bekymmer utifrån hållbarheten i de offentliga utgifterna

Tabell 5

Offentliga sektorns finansiella ställning

(i procent av BNP)

	Offentliga sektorns kreditgivning(+)/upplåning(-)					
	1991	1992	1993	1994	1995	1996 ^(a)
Belgien	-6,5	-7,2	-7,5	-5,1	-4,1	-3,3
Danmark	-2,1	-2,9	-3,9	-3,5	-1,6	-1,4
Tyskland	-3,3	-2,8	-3,5	-2,4	-3,5	-4,0
Grekland	-11,5	-12,3	-14,2	-12,1	-9,1	-7,9
Spanien	-4,9	-3,6	-6,8	-6,3	-6,6	-4,4
Frankrike	-2,2	-3,8	-5,6	-5,6	-4,8	-4,0
Irland	-2,3	-2,5	-2,4	-1,7	-2,0	-1,6
Italien	-10,2	-9,5	-9,6	-9,0	-7,1	-6,6
Luxemburg	1,9	0,8	1,7	2,6	1,5	0,9
Nederländerna	-2,9	-3,9	-3,2	-3,4	-4,0	-2,6
Österrike	-2,6	-1,9	-4,2	-4,4	-5,9	-4,3
Portugal	-6,7	-3,6	-6,9	-5,8	-5,1	-4,0
Finland	-1,5	-5,9	-8,0	-6,2	-5,2	-3,3
Sverige	-1,1	-7,8	-12,3	-10,8	-8,1	-3,9
Storbritannien	-2,6	-6,3	-7,8	-6,8	-5,8	-4,6
EU-15	-4,3	-5,1	-6,2	-5,4	-5,0	-4,4

	Offentliga sektorns bruttoskuld					
	1991	1992	1993	1994	1995	1996 ^(a)
Belgien	129,4	130,6	137,0	135,0	133,7	130,6
Danmark	64,6	68,7	80,1	76,0	71,9	70,2
Tyskland	41,5	44,1	48,2	50,4	58,1	60,8
Grekland	92,3	99,2	111,8	110,4	111,8	110,6
Spanien	45,8	48,4	60,5	63,1	65,7	67,8
Frankrike	35,8	39,6	45,6	48,4	52,8	56,4
Irland	95,0	92,0	94,5	87,9	81,6	74,7
Italien	101,4	108,5	119,3	125,5	124,9	123,4
Luxemburg	4,2	5,2	6,2	5,7	6,0	7,8
Nederländerna	78,8	79,6	80,8	77,4	79,7	78,7
Österrike	58,7	58,3	62,8	65,1	69,0	71,7
Portugal	71,1	63,3	68,2	69,6	71,7	71,1
Finland	23,0	41,5	57,3	59,5	59,2	61,3
Sverige	53,0	67,1	76,0	79,3	78,7	78,1
Storbritannien	35,7	41,9	48,5	50,4	54,1	56,2
EU-15	56,1	60,4	66,1	68,1	71,3	73,5

Källa: Europeiska kommissionen (hösten 1996).

(a) Europeiska kommissionens prognos.

Tabell 6**Offentliga sektorns finansiella ställning 1996 – senaste nationella prognoser***(i procent av BNP)*

	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI	SE	UK ^(a)
Budgetställning*	-3,4	-1,6	-3,9	-7,4	-4,4	-4,1	-1,0	-6,8	1,9	-2,1	-4,1	-4,0	-2,6	-3,0	-4,3
Bruttoskuld**	130,0	69,8	60,7	111,8	69,3	55,4	73,3	123,7	6,8	78,5	70,0	70,3	58,0	78,6	55,3

Källa: Nationella data.

* Offentliga sektorns kreditgivning (+)/upplåning(-).

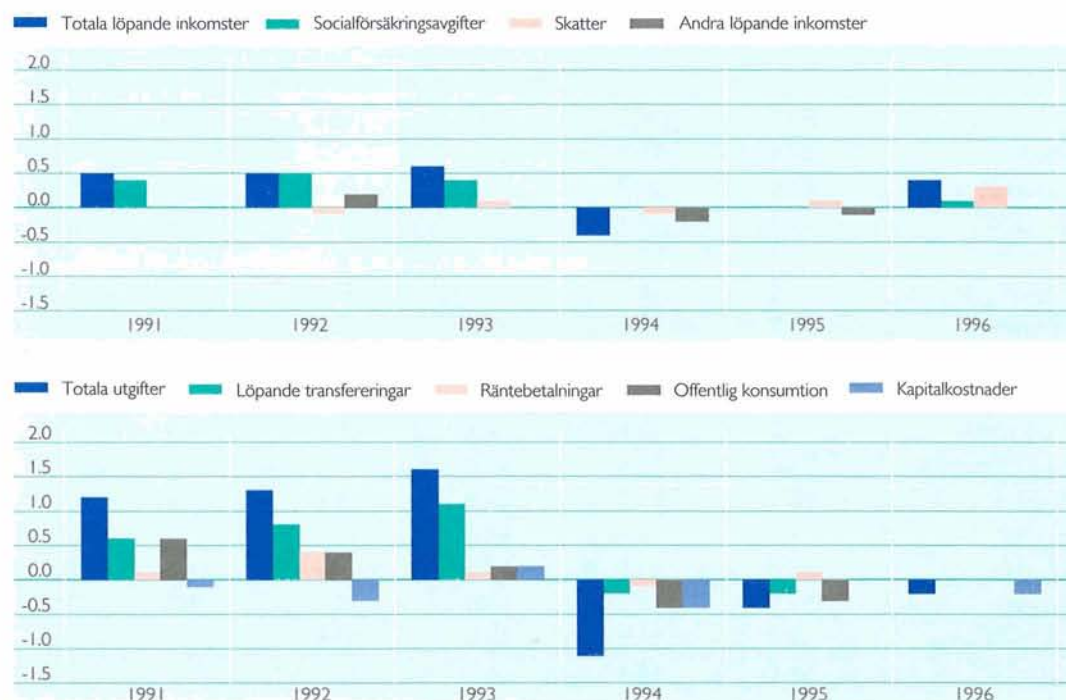
** Offentliga sektorns bruttoskuld.

(a) Budgetställning: Kalenderårsinterpolation på budgetårsprognoser.

Bruttoskuld: 1996 Budgetprognos för budgetåret, i slutet av mars 1997.

och intäkterna (se box 4). Detta framgår tydligt av den senaste utvecklingen i utgifternas och intäkternas tillväxt. Vad beträffar resultaten under 1990-talets början, vilka belyses av den EU-vida utvecklingen, visar diagram 5 att ökningen i underskottskvoterna fram till 1993 åtföljdes av ökningar i både intäkter och utgifter som procent av

BNP. Mera nyligen, i 1994-1995, skedde viss korrektion vilket tog sig uttryck i att fallande underskottskvoter framför allt drevs fram av återhållsamhet på utgiftssidan. I 1996 försköts emellertid drivkraften från utgiftsnedskärningar till intäktsökningar.

Diagram 5**Förändringar i strukturen på offentliga utgifter och inkomster i EU****(årliga förändringar i procent av BNP)*

Källa: Europeiska kommissionen (höstprognos 1996).

* Exkl. Luxemburg.

Kommissionens uppskattningar tyder på att bara tre medlemsländer sänkte sin underskottskvot 1996 genom lägre utgiftskvot, samtidigt som de lyckades sänka sin intäktskvot, nämligen Irland, Nederländerna och Storbritannien. I Belgien, Grekland, Spanien, Österrike, Finland och Sverige grundades minskningen i underskottet delvis på återhållsamhet med utgifterna och delvis på högre intäktskvot. Danmark, Frankrike, Italien och Portugal beräknas ha haft högre utgiftskvoter 1996 och underskotten torde bara ha gått ned till följd av större, om än emellanåt temporära, uppgångar i de offentliga intäkterna.

Inom EU-ländernas totala offentliga intäktsoökning steg andelen för socialförsäkringsavgifterna i genomsnitt särskilt starkt 1990-1993 och den kunde därefter inte bringas ned från denna höga nivå (se diagram 5). När det gäller enskilda länder har socialförsäkringsavgifternas andel av BNP sedan 1990 minskat bara i Irland och Sverige. Sett över hela EU var emellertid beskattningen snarare än socialförsäkringsavgifter den främsta källan till ökningen i de offentliga intäkterna 1996.

På utgiftssidan steg de genomsnittliga offentliga transfereringarna markant i början på 1990-talet, men därefter föll de tillbaka något. Följaktligen kan ett liknande mönster som för socialförsäkringsavgifterna på intäktsidan också iaktas på utgiftssidan. Sammantaget belastar sålunda socialförsäkringssektorns finansiella ställning alltmer många EU-länders budget. Likaså innebär den risken för framtiden, med tanke på befolkningens åldrande.

Under 1996 förefaller budgetsaneringarna ha haft starkt samband med nedskämningar i de offentliga investeringarna. Kapitalutgifterna var den enda utgiftskategori för vilken EU-genomsnittet visade minskning. Av de enskilda länderna är det bara Irland som ökat de offentliga investeringarnas andel av BNP efter 1993 och samtidigt lyckats sänka sin underskottskvot. Å andra sidan bars den stora minskningen i Greklands och Spaniens underskott sedan 1993 till synnerligen stor del upp av en nedgång i kapitalutgifterna, även om nivåerna ligger nära resp. över EU-genomsnittet.

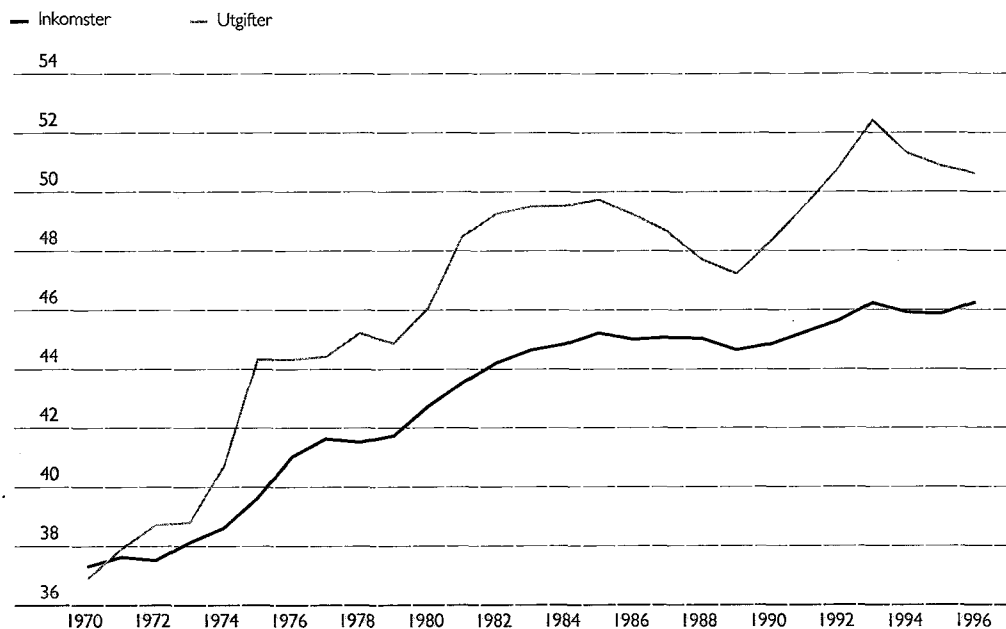
Box 4

Trender i budgetens intäcks- och utgiftskvoter samt frågan om hållbarhet

Den allmänna tendensen till stigande offentlig utgifts- och intäktskvot sedan början av 1990-talet utgör en fortsättning på tidigare trender. Med förbehåll för att det finns viktiga skillnader länderna emellan steg EUs genomsnittliga utgiftskvot från 37% 1970 till över 50% 1996. Detta är t.o.m. snabbare än intäkternas genomsnittliga andel av BNP, vilken steg från 37% till 46% (se diagrammet nedan). Detta innebär att en växande andel av de ekonomiska resurserna i EU tagits om hand av offentlig aktivitet.

Att de offentliga utgifterna ständigt växer fortare än produktionen innebär att antingen intäktskvoten eller underskottskvoten måste stiga. I båda fallen kan emellertid privat aktivitet trängas ut, vilket alltså skadar utsikterna för långsiktig tillväxt. Ser man till de offentliga utgifternas sammansättning visar det sig dessutom att en tilltagande andel av de offentliga utgifterna används för räntebetalningar, vilket på kort- och medellång sikt påverkar flexibiliteten i finanspolitiken ogynnsamt. Räntorna på den offentliga skulden i procent av BNP steg i EU från under 2% 1970 till över 5% 1996. Under denna period fördubblades räntebetalningarnas andel av de totala offentliga utgifterna. Under flertalet år sedan 1984 har räntebetalningarna tagit i anspråk mera finansiella resurser än som tillförts genom offentlig nettoupplåning (se diagrammet nedan).

Offentliga sektorns inkomster och utgifter i EU* (procent av EU:s BNP)



Källa: Europeiska kommissionen (höstprognosen 1996).

* Utgifter exkl. Luxemburg fram till 1993, inkomster exkl. Grekland, Portugal och Finland fram till 1973 och Luxemburg till 1993. Västtyskland fram till 1991, återförenade Tyskland därefter.

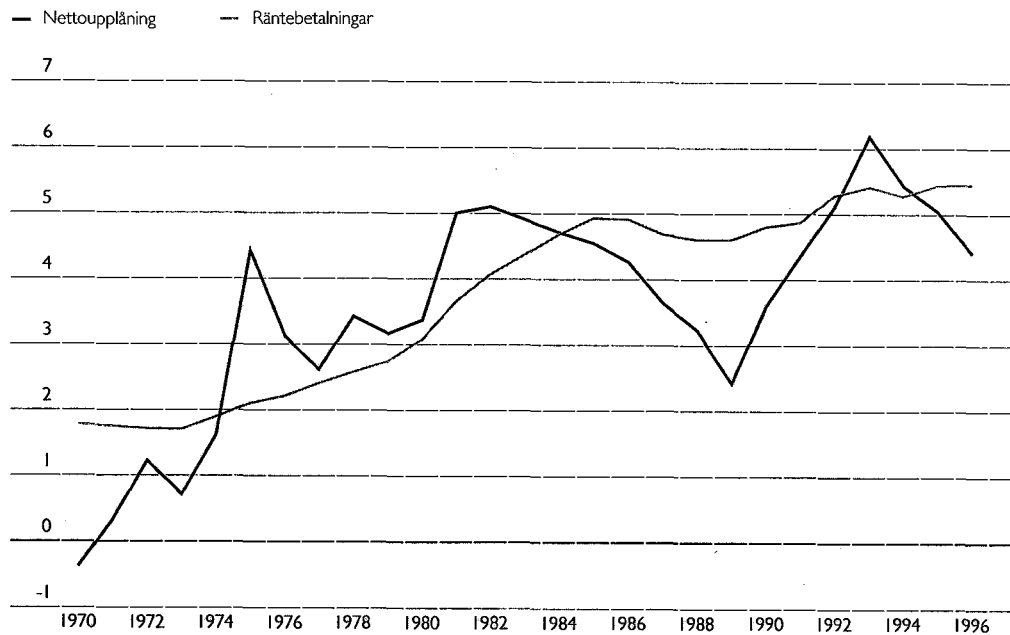
Eftersom sådana trender i de offentliga finanserna knappast kan betraktas som hållbara på sikt behövs en mera noggrann analytisk ansats för att bedöma hållbarheten på ett mera heltäckande sätt. Det föreslås därför att underlag för bedömning av hållbarheten kan erhållas från olika analytiska förfaranden som fokuserar på budgetbalanskraven över skilda tidshorisonter. Förslag kan också läggas fram om vilken fördelning som är ändamålsenlig mellan utgiftsnedskärningar och intäktsoökningar när det gäller att åstadkomma konsolidering.

En kortfristig indikation på i vad mån strategier för budgetkonsolidering är hållbara kan erhållas genom att skilja mellan åtgärder som har varaktig respektive bara kortvariga effekter på intäkt- och utgiftstrenderna. Åtgärder med kortvarig engångsverkan, vilka bara har effekter under en årstid, beträffar den löpande budgetställningen på bekostnad av kommande budgetar och kan alltså inte anses bidra till hållbarhet. Samma gäller åtgärder som bara har en kosmetisk effekt.

Bättre följande sista kan realiteten i dessa budgetändringar bedömas genom att undersöka den finansiella anpassningen som krävs för att nå dessa mål. Förutom att ligga på konsekution av de åtgärder som åtgärder, anses flera andra de offentliga myndigheternas kontroll, dvs. den primära balansen som framkommer på alla utgiftsposterna (exkl. räntebetalningar och intäkter) och statsanväsendet, jobbtjänstbalansen (exkl. tjänsterna med den primära balansen som skulle förändras för att nå målet). Ju högre den förhållande till BNP and befinna sig, desto mer hållbarheten som alltså är "primära (Gfbeslut) konventioner" gäller kan komplettera metoderna för vilken primära balansen som krävs för att nå målet ska vara till att bestämma vad de inom en bestämd period (se EMUs rapport om de offentliga finansiella konventioner 1996) november 1996). Om man då utöver denna utgifts- och intäktstrenderna kompletterar till förhållande effekter erhålls en indikation på i vad mån en given minskning i underskottet är en effektiv planering konsolideringsansatserna. Noteras också att beräkningar av strukturellt underskott och intäktsskatt ger olika resultat beroende på vilken metod som används och nivån är typiskt mindre påförlig än

Offentliga sektorns nettouplåning och räntebetalningar i EU*

(procent av EU:s BNP)



Källa: Europeiska kommissionen (höstprognosen 1996).

* Data för nettouplåning exkl. Grekland, Portugal och Finland till 1973 och Luxemburg till 1993. Västtyskland fram till 1991, återförenade Tyskland därefter.

förändringstalen. Dessutom kan vissa icke återkommande element, som engångsåtgärder, snedvrida uppskattningarna.

Fråga om de långsiktiga frågorna om hållbarhet gäller att budgetställningen måste bedömas i ljuset av estimeringar och prognoser för den demografiska och ekonomiska utvecklingen som är av betydelse för de offentliga finanserna. Vid oförändrad politik för skatter och transfereringar kan de offentliga finanserna ställas inför allvarliga utmaningar när de emotsetta problemen med åldrande befolkning gör sig gällande under de kommande årtiondena. Ett värdefullt begrepp som alltmer kommer till användning för att fanga sambandet mellan finanspolitiken och demografiska förändringar samt omfördelningen mellan generationer i anslutning till skatte- och bidragspolitiken går under benämningen "generationsbokföring".

För varje land gäller att budgetkonsolideringen huvudsakligen bör grundas på återhållsamer med utgifterna, detta med tanke på de stora bördor som skatter och socialförsäkringsavgifter utgör i EU. Högre intäktskvoter skulle skarpa befintliga snedvridningar. De privata aktörerna skulle också kunna uppfatta dem som ohållbara på sikt varigenom förtroendet kunde skadas, inte minst på finansmarknaderna. Emellertid kan inte alla former av utgiftsnedskärningar betraktas som lika hållbara. Systematiska nedskärningar i de offentliga kapitalutgifterna kan t.ex. skada utsikterna för tillväxt på lång sikt med hänsyn till de positiva tillväxteffekter som vissa typer av offentliga investeringar i infrastruktur har.

1.5 Växelkursrelationer mellan EU-länderna

Relativt lugna förhållanden i ERM, större volatilitet för några valutor utanför ERM

Under 1996 präglades växelkursutvecklingen inom ERM av förhållandevis lugna förhållanden. Särskilt märks att de bilaterala kursrelationerna mellan deltagande valutor fortsatte att hålla sig inom tämligen smala band från mitten av maj till mitten av oktober 1996 (se diagram 6). Under det sista kvartalet vidgades den maximala bilaterala avvikelserna från centralkurserna till ca 7-8% i december. Volatiliteten i växelkurserna mellan EU-valutorna minskade betydligt jämfört med 1995. Flertalet ERM-valutor uppvisade den lägsta volatiliteten gentemot D-marken efter införandet av breda fluktuationsband inom ERM i augusti 1993.

En grupp av valutor - den belgiska francen, D-marken, den nederländska gulden och den österrikiska schillingen - förblev nära kopplade till varandra. Deras respektive korta och långa räntedifferenser, vilka sedan tidigare varit små, krympte ytterligare. Från maj och framåt växlade den franska francen med den danska kronan som den svagaste valutan i systemet. Bägge valutorna låg dock kvar ganska nära sina centralkurser gentemot D-marken under hela 1996. Den franska francen var utsatt för tillfälliga och begränsade deprecieringstryck från mitten av juli till början av september och, i mindre utsträckning, kring månadsskiftet november-december. Från januari till september 1996 var den spanska pesetan förhållandevis stabil och pesetan var även den starkaste valutan i systemet, låt vara nära fluktuationsbandets mittpunkt. Därefter blev det irländska pundet den starkaste valutan i ERM, efter att ha varit den svagaste valutan under de fyra första månaderna av 1996 och efter att ha apprecierat kontinuerligt gentemot de övriga ERM-valutorna. Den portugisiska escudon stärktes samtidigt som den förblev inom en marginal på +/- 2% kring sin centralkurs gentemot D-marken under hela 1996.

Under 1996 inträdde ytterligare två valutor i ERM — den finska markkan den 14 oktober och den italienska liran den 25 november. Den finska markkan fortsatte att försvagas under de fyra första månaderna av 1996 men återhämtade sig under sommaren. Vid inträdet i ERM sattes centralkursen gentemot D-marken till 3,04 finska markka, vilket var något svagare än den då rådande marknadskursen. Efter inträdet förblev den finska markkan starkare än sin ERM-paritet gentemot D-marken. Den italienska liran fortsatte att återhämta sig kontinuerligt under första halvåret av 1996 tills den bröt igenom nivån 1 000 italienska lira per D-mark och den rörde sig sedan kring denna nivå under de följande månaderna. Sedan den italienska valutan återinträtt i ERM med en centralkurs gentemot D-marken på 990 italienska lira, vilket var något starkare än den då rådande marknadskursen, var den något starkare än centralkursen under resten av 1996.

Utvecklingen för de valutor som inte deltar i ERM följde ett i stort sett gemensamt mönster fram till hösten 1996. Efter en fas med praktiskt taget kontinuerlig appreciering under första halvåret 1996 tappade valutorna utanför ERM lite terräng gentemot de starkaste ERM-valutorna under juli och augusti. Efter hand repade sig den grekiska drakman betydligt och den låg i slutet av 1996 nära de nivåer som noterades i mitten av 1996. Den svenska kronan återhämtade sig till att börja med sin försvagning men deprecierade sedan under de sista månaderna av 1996 och slutade året något starkare än vid dess början. Det brittiska pundet förstärktes markant under årets fyra sista månader, vilket ledde till pundets starkaste nivå gentemot D-marken på tre år.

Gynnsamma underliggande internationella och EU-interna faktorer

Flera faktorer verkar ha medverkat till den växelkursutveckling som sammanfattats ovan. Den amerikanska dollarns trendmässiga förstärkning, som utgjorde en korrigerande av den

Diagram 6

Valutornas position i ERM (i procentenheter)



Källa: Nationella data.

Vertikala linjer visar växelkursjusteringar för PTE och ESP den 6 mars 1995, ERM inträde för FIM den 14 oktober 1996 och återinträdet för ITL den 25 november 1996. En valutas position inom fluktationsbandet bestäms av dess avvikelse från mittpunkten mellan den starkaste och svagaste valutan i ERM. Avvikelsen mellan två valutor utgör den procentuella skillnaden mellan deras marknadskurs och centralkursen.

tidigare deprecieringen av dollarn, bidrog, tillsammans med den lägre volatiliteten, till stabila växelkurser inom ERM. Utvecklingen mot konvergens i kombination med upprepade uttryck för stark politisk bindning till EMU-processen - manifesterade i slutsatserna från Europeiska rådets möten i Madrid, Florens och Dublin - har gradvist ökat marknadens förväntningar att EMU:s etapp tre startar enligt tidtabell (den sistnämnda förväntningen återspeglades även på ecu-marknaden, se box 5). Det är emellertid svårt att särskilja marknadens positiva bedömning av medlemsländernas samlade makroekonomiska resultat och hållbarheten i deras ekonomiska politik från marknadens förväntningar om deras potentiella deltagande i etapp tre. Stora kapitalflöden till förmån för några av de tidigare högränteländerna inom och utom ERM skedde i alla händelser, vilket underblåste det apprecierande trycket på deras växelkurser och trycket på fallande räntor i förhållande till Tyskland. För några EU-valutor kan förväntningar om ERM-anslutning också ha medverkat till förstärkningen. I en miljö med lågt inflationstryck i de kontinentala EU-länderna underlättade vidare den fortsatta lättnaden av penningpolitiken i Tyskland fram till slutet av augusti 1996 påtagliga sänkningar i flertalet övriga EU-länders styrräntor.

Korrigerande rörelser i effektiva växelkurser

Mot bakgrund av begränsade inflationsdifferenser återspeglade utvecklingen i de reala effektiva växelkurserna under 1996 fluktuationerna i de nominella effektiva kurserna (se diagram 7). De flesta ERM-valutorna, inklusive den finska markkan, deprecierade i reala effektiva termer.¹ Däremot apprecierade det irländska pundet och den italienska liran. För den spanska pesetan och den portugisiska escudon varierade resultatens beroende på valet av indikator. Alla valutor utanför ERM, och i synnerhet det brittiska pundet, erfor en appreciering av sina reala effektiva växelkurser. Sammantaget kan många ERM-valutor vid slutet av 1996 anses ha rört sig mot växelkurser som är mera

hållbara utifrån underliggande konkurrenskraft. En avgörande faktor här kan ha varit att inflationsförväntningarna avtagit samtidigt som tidigare deprecieringar endast i begränsad omfattning slagit igenom i den inhemska inflationen.

Nyanserade policyreaktioner

De monetära myndigheterna reagerade olika på de lugna marknadsförhållanden som rådde under 1996, vilket speglade skilda inhemska ekonomiska förhållanden och penning- och valutapolitiska strategier (se även avsnitt 2 i detta kapitel). Anmärkningsvärt är att det apprecieringstryck som flera valutor var utsatt för i förhållande till D-marken hanterades genom en kombination av olika tillvägagångssätt — att tillåta en appreciering av valutan, att sänka korträntorna och att köpa utländska valutor via interventioner — vars relativa betydelse skilde sig mellan länderna.

Några centralbanker i EU tillät en stor appreciering av sina växelkurser för att stödja inriktningen mot inflationsbekämpning eller för att hålla tillbaka ett potentiellt inflationstryck till följd av en stark inhemsk ekonomisk aktivitet. I många medlemsländer krympte räntedifferenserna gentemot D-marken brant, längs hela avkastningskurvan. Sammantaget var interventionsaktiviteten högre än under 1995. Ett fåtal EU-centralbanker köpte utländska valutor till betydande belopp för att fylla på valutareserven eller för att upprätthålla ordnade marknadsförhållanden, samtidigt som de såg till att hålla de monetära förhållandena i linje med de inhemska policykraven.

¹ Beräkningen av reala effektiva växelkurser baseras på följande deflatorer: konsumentprisindex, producentprisindex och enhetsarbetskostnadsindex i tillverkningsindustrin.

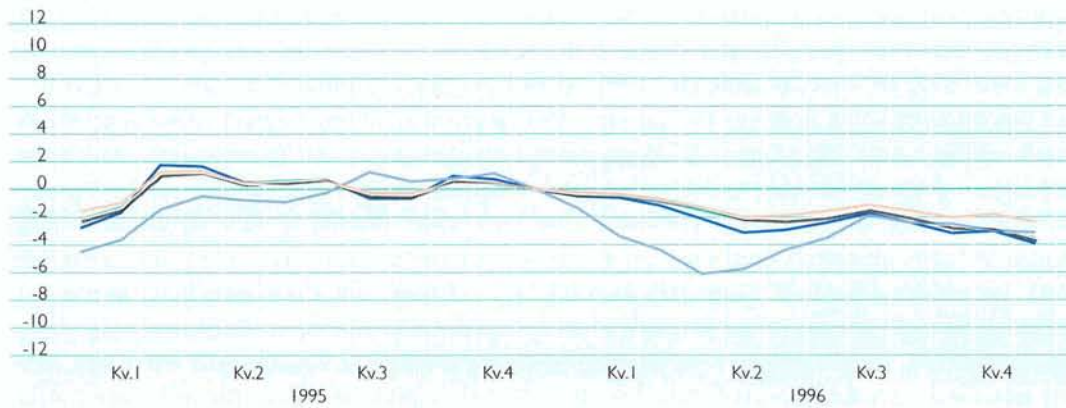
Diagram 7

Nominella effektiva växelkurser*

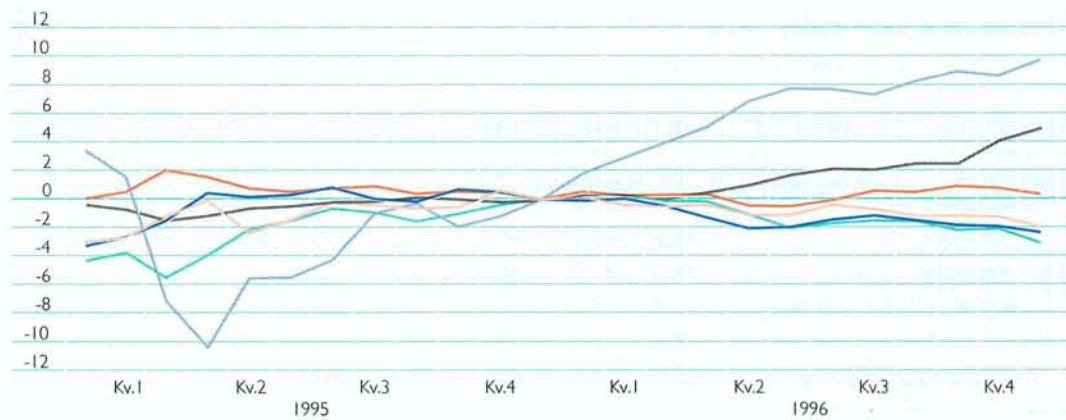
(månadsgenomsnitt; procentuell förändring jämfört med december 1995)

ERM-valutor

DEM BEF ATS NLG FIM

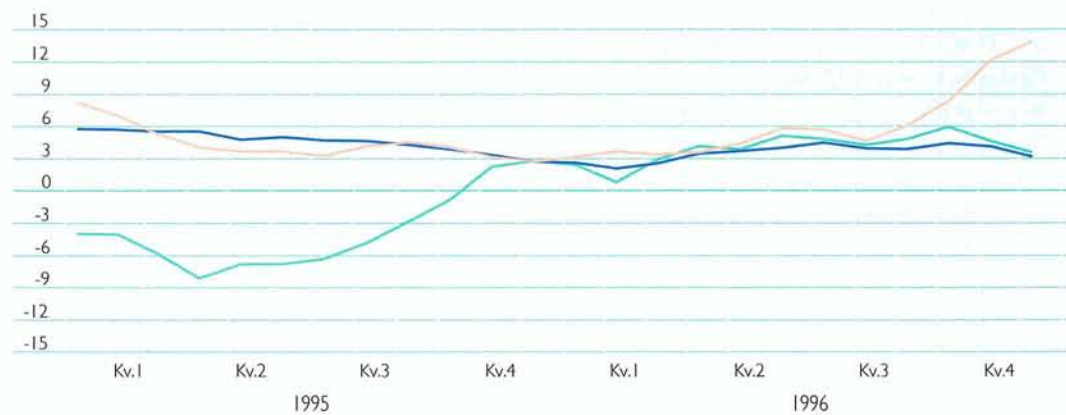


DKK ESP FRF IEP ITL PTE



Icke-ERM-valutor

GRD SEK GBP



Källa: BIS.

* Gentemot en korg av valutor från 26 industrialiserade länder.

Box 5**Privata ecu-marknader**

Under 1996 krympte den totala privata bank- och finansmarknaden i ecu för fjärde året i rad (se tabellen nedan). Marknadens totala omslutning minskade uppskattningsvis med 8,6% från slutet av september 1995 till slutet av september 1996 till 153,6 miljarder ecu. Denna nivå är 20,5% lägre än den topp som noterades i september 1992. Nedgången i marknaden orsakades till stor del av att volymen utestående internationella obligationer föll från 62,5 till 51,8 miljarder ecu från slutet av september 1995 till slutet av september 1996. Återbetalningarna på förfallande obligationer fortsatte att vara höga och högre än de nya emissionerna. Mot bakgrund av att emissionsaktiviteten upprätthölls på de internationella obligationsmarknaderna betydde minskningen av den internationella marknaden för ecuobligationer att ecus andel i den totala utestående stocken föll från 3,8 till 2,8% under tolv månadersperioden till slutet av september 1996. Inom andra sektorer hävdade sig ecu-aktiviteten bättre. Volymen utestående inhemska ecu-obligationer, som främst kan återföras på nya emissioner från den offentliga sektorn, ökade från 56,6 till 58,3 miljarder ecu. Utestående korta instrument ökade något under samma period på grund av att emissionerna av europapper återhämtade sig. Ånyo gäller emellertid att den globala volymen europapper steg snabbare än ecusegmentet vilket medförde att ecus marknadsandel minskade från 1,9 till 1,5%. Den uppskattade bankutlåningen i ecu (totala

Finansiella marknader i Ecu

(Utestående stock vid periodens slut, miljarder Ecu)

	1992	1993	1994	1995	1996			
	Kv.3	Kv.3	Kv.3	Kv.3	Kv.1	Kv.2	Kv.3	Kv.4
Obligationer, varav:	130,3	124,5	125,4	119,1	111,7	110,8	110,1	109,5
- internationella	86,3	78,2	69,1	62,5	55,7	53,6	51,8	50,1
- inhemska	44,0	46,3	56,3	56,6	56,0	57,2	58,3	59,4
(Nationella) Statsskuldväxlar	6,9	8,3	4,7	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Euro-CP och Euro-notes	8,6	6,5	6,4	8,2	9,3	8,8	9,0	9,9
Uppskattad bankutlåning ^(a)	67,5	66,6	59,9	57,3	55,9	53,2	51,0	-
Uppskattad total marknad ^(b)	193,3	185,9	176,4	168,1	160,4	156,3	153,6	-
Banktillgångar, varav:	198,0	196,0	178,4	164,5	153,1	144,3	141,6	-
- gentemot icke-banker ^(c)	61,6	61,0	55,6	52,6	50,0	48,4	46,5	-
Bankskulder, varav:	200,7	191,9	174,7	157,7	148,3	140,2	136,5	-
- gentemot icke-banker ^(c)	34,9	30,9	27,1	23,1	24,6	22,6	21,0	-
Jämförelsetal:								
Centralbankernas innehav								
av privata Ecu	18,9	19,1	24,0	23,3	19,9	20,0	21,8	22,8
Omsättning av värdepapper i Ecu ^(d)	1473,6	1333,6	402,0	479,6	474,1	422,9	392,5	418,5
procent av total omsättning								
i samtliga valutor	13,3	6,1	6,9	7,4	5,3	4,8	4,1	4,3

Källa: BIS, Euroclear och Cedel.

(a) Slutlig utlåning och utlåning till banker utanför rapporteringsområdet.

(b) För dubbelräkning har 20 miljarder dragits av: det förkommer en överlappning mellan värdepappers- och bankmarknaderna p.g.a. att bankerna ger ut och innehar värdepapper i Ecu. Utan tillgång till heltäckande data kan denna överlappning endast uppskattas.

(c) Identifierade icke-banker endast.

(d) Första och andrahandsmarknaden, euroobligationer och inhemska vanliga kupongobligationer, konvertibler, notes med rörlig ränta, certifikat samt kort- och medelfristiga notes.

banklån i ecu till slutanvändare och lån till banker utanför BIS:s rapporteringsområde) minskade med 11,0% till 51,0 miljarder ecu i slutet av september 1996, jämfört med 57,3 miljarder ecu i slutet av september 1995. På skuldsidan märks att depositioner som innehas av andra än banker minskade med 9,1%. Marknadsandelen för ecu i bankernas totala internationella tillgångar och skulder sjönk ytterligare från 2,4 till 1,9% (tillgångar) resp. från 2,3 till 1,8% (skulder).

Differensen mellan ecuns marknadskurs och dess teoretiska eller "korg" växelkurs har traditionellt hållit sig inom ett spann på +/- 20 punkter, utom under perioder med turbulens på valutamarknaderna. I början av 1996 vidgades den negativa differensen markant till mer än -3%, vilket är den största negativa differensen någonsin (se diagram nedan). Fr.o.m. mars skedde emellertid en snabb och markant omsvängning av denna trend, varigenom differensen återfördes till ca -0,5% i december 1996. Differensen mellan marknadsecuns obligationsränta och den teoretiska obligationsräntan vidgades från ca noll i början av 1996 till -0,2 procentenheter i april och den låg kvar kring denna nivå under resten av året.

Att växelkursspreaden vidgades så brant i början av 1996, vid en tid då det inte förekom några markanta spänningar i växelkurserna, kan ha att göra med olika faktorer. Främst bland dem är osäkerhet om när EMU:s etapp tre startar, om vilka som kommer med från början, om privata ecun:s rättsliga ställning samt om kontinuiteten i ecukontrakten. Den markanta minskningen av växelkursdifferensen som efter hand skedde efter första kvartalet 1996 kan ha orsakats av avtagande spänningar och osäkerhet, såsom återspeglats av de stabila förhållandena inom ERM. Det kan också spegla finansmarknadernas ökade optimism om sannolikheten för att EMU kommer till stånd och även överenskommelse om den rättsliga ramen för användningen av euro som nåddes vid Europeiska rådets möte i Dublin den 13 och 14 december 1996.

Differens mellan växelkurserna på privata och teoretiska ecu
(i procent)



Källa: Nationella data.

1.6 Värdepappersmarknaderna i EU-länderna

Fallande långa räntor och räntedifferenser

De nominella räntorna på 10-åriga obligationer föll under loppet av 1996 i alla EU-länder med undantag för Storbritannien. I genomsnitt gick obligationsräntorna i EU ned med 1,1 procentenheter (se tabell 7). Det var stora variationer mellan länderna. De långa räntorna i Italien, Portugal och Spanien minskade med 3,3, 2,9 resp. 2,8 procentenheter medan de i Sverige gick ned med 1,7 procentenheter. I Belgien, Danmark, Frankrike, Irland, Luxemburg och Finland föll räntan på 10-åriga obligationer med ca 0,7-1,0 procentenheter. Minskningen var mindre uttalad i Tyskland, Ne-

derländerna och Österrike, där räntenivåerna redan var låga.

Vid en analys av faktorerna bakom utvecklingen på obligationsmarknaderna i EU 1996 framträder två förklaringar. Den ena är den roll som den amerikanska marknaden spelar. På grund av sin storlek tenderar utvecklingen på den amerikanska marknaden i allmänhet att spela en nyckelroll för de korta rörelserna i obligationsräntorna inom EU. De fundamentala faktorer som påverkade utvecklingen på obligationsmarknaderna i EU under 1996 skilde sig emellertid från motsvarande i USA, vilket gav utrymme för en partiell "frikoppling" från den amerikanska marknaden. Medan differensen mellan räntan på amerikanska och tyska 10-åriga obligationer har fluktue-

Tabell 7

Långa räntor

(långa obligationsräntor; slutet av månaden; i procent)

	December 1994	December 1995	Juni 1996	December 1996	Förändring ^(a) 1995	Förändring ^(a) 1996
Belgien	8,34	6,69	6,80	5,86	-1,65	-0,83
Danmark	9,14	7,23	7,44	6,52	-1,91	-0,71
Tyskland	7,66	6,02	6,56	5,77	-1,64	-0,25
Grekland ^(b)	19,00	.	.	.	.	.
Spanien	11,79	9,70	8,90	6,89	-2,09	-2,81
Frankrike	8,28	6,64	6,47	5,82	-1,64	-0,82
Irland	8,76	7,34	7,49	6,58	-1,42	-0,76
Italien	12,40	10,87	9,44	7,55	-1,53	-3,32
Luxemburg	7,78	6,68	6,55	5,78	-1,10	-0,90
Nederländerna	7,76	6,01	6,41	5,67	-1,75	-0,34
Österrike	7,63	6,36	6,64	5,84	-1,27	-0,52
Portugal	11,81	9,77	8,74	6,86	-2,04	-2,91
Finland	10,09	7,20	7,06	6,21	-2,89	-0,99
Sverige	10,88	8,41	8,11	6,68	-2,47	-1,73
Storbritannien	8,87	7,53	8,03	7,64	-1,34	0,11
EU-15	9,49	7,80	7,68	6,67	-1,69	-1,13
USA	7,84	5,58	6,73	6,43	-2,26	0,85
Japan	4,59	2,91	3,17	2,57	-1,68	-0,34

Källa: För EU-15 harmoniserade obligationsräntor enligt konvergenskriterierna (se fotnot (b)). För USA räntan på 10-åriga obligationer och för Japan den 10-åriga benchmarkobligationen.

(a) Procentenheter, slutet på året minus slutet på året.

(b) Räntan (kupongen) vid emission av 5-åriga statsobligationer (kopplad till 12-månaders statsskuldväxel). Sådana obligationer emitteras ej varje månad. Därav de uteblivna uppgifterna.

Diagram 8

Differenser gentemot tyska långa obligationsräntor* (månadsgenomsnitt, i procentenheter)



Källa: Nationella data.

* För ytterligare förklaring till använda data se fotnoter till tabell 7. För USA räntan på 10-åriga obligationer och för Japan räntan på 10-åriga benchmarkobligationer. Av jämförbarhetsskäl har data för Grekland utelämnats.

(a) Jämförbara data finns endast fr.o.m den 22 oktober 1993.

rat inom en historiskt sett mycket smal marginal sedan 1990, vilket huvudsakligen återspeglade effekterna av USA:s långsiktiga förbättring av sin inflationsutveckling, ändrades denna differens från negativ till positiv under 1996 när de amerikanska obligationsräntorna för första gången sedan slutet av 1994 steg över de tyska (se diagram 8). Den viktigaste fundamentala faktorn var skillnaden i konjunkturutvecklingen mellan USA och flertalet av EU-länderna, vilket i sin tur ledde till olika förväntningar rörande utvecklingen av de korta räntorna. Dessutom spelade USA-dollarns återhämtning under hela året en stödjande roll för denna utveckling. Skillnader i konjunkturen och därmed olika förväntningar på de korta räntorna låg också bakom differensen i nominella obligationsräntor mellan Storbritannien och Tyskland.

Den andra förklaringen är relaterad till utvecklingen av obligationsdifferenserna mellan EU-länderna. I alla EU-länder förutom Storbritannien minskade de långa räntedifferenserna gentemot länderna med lägst ränta betydligt under loppet av 1996 (se diagram 8). I början på året tenderade de långa räntedifferenserna att krympa, särskilt för högränteländerna, trots att de internationella obligationsräntorna vände uppåt. Denna utveckling kontrasterade mot tidigare perioder med stigande obligationsräntor, vilka vanligtvis sammanföll med ökade differenser. Vid sidan av den minskande volatiliteten på obligationsmarknaderna i högränteländerna var detta bl.a. tecken på minskande riskpremier i dessa länder.

Särskilt märks att i de länder som haft de största differenserna i början av året, och därmed troligen också de högsta riskpremierna, såsom Spanien, Italien, Portugal och Sverige, krympte differenserna som mest. Denna trend torde kunna relateras till en kombination av faktorer, inklusive en markant nedgång i de förväntade inflationsdifferenserna inom EU, ett allmänt intryck att konsolideringsprocessen gjorde framsteg, förhållandevis stabila växelkurser samt

minskad politisk osäkerhet i ett antal länder. Dessa faktorer sågs av marknaden som gynnsamma för EMU:s förverkligande och detta kan i sin tur ha spelat en självständig roll för krympningen av differenserna, både direkt och genom att ytterligare förbättra utsikterna för stabila växelkurser.

Stark utveckling på EU:s aktiemarknader 1996

I flertalet EU-länder steg aktieindex med 20-25% under 1996. Denna likformiga utveckling tyder i viss mån på att förväntningarna när det gäller de makroekonomiska trenderna i EU-länderna också var tämligen enhetliga. Uppgången hade emellertid inte bara att göra med förväntningar om företagsvinsterna.

Denna utveckling tycks snarare i betydande omfattning ha påverkats av uppfattningen att aktiekurserna i många EU-länder hade kommit i otakt med de amerikanska aktiekurserna under 1995, än av reviderade förväntningar rörande företagsvinsterna. Sålunda kan det under 1996 också i viss omfattning ha funnits ett inslag av återhämtning i förhållande till den amerikanska utvecklingen, varvid internationella portföljförvaltare ökat vikten i sina EU-placeringar allteftersom amerikanska aktiekurser fortsatte att stiga.

Oblighationsräntorna kan också ha spelat en roll. Gapet mellan långa obligationsräntor och aktieutdelningar kan ge en fingervisning om vilket inflytande utvecklingen på obligationsmarknaderna utövat på aktiemarknaden. Därigenom kan det också ge information om förväntade framtida ökningar i aktieutdelningarna eller om förändringar i riskpremierna på aktier. I motsats till USA tenderade detta gap att krympa i många EU-länder under 1996. Detta talar för att inte bara förväntningar om framtida vinster i EU-länderna utan också fallet i de långa räntorna spelade en betydande roll på aktiemarknaderna.

2 Penningpolitiken i medlemsländerna

Detta avsnitt beskriver förändringarna i de monetära förhållandena i enskilda EU-länder under 1996. Avsnittet återspeglar de uppgifter EMI har under etapp två av EMU nämligen att stärka samarbetet mellan de nationella centralbankerna och att samordna penningpolitiken i medlemsländerna i syfte att säkerställa prisstabilitet. I anslutning till dessa uppgifter diskuterar EMI:s råd regelbundet hur ändamålsenlig och inbördes förenlig den löpande penning- och valutapolitiken i medlemsländerna är.

I flertalet medlemsländer tillät den ekonomiska och finansiella utvecklingen under 1996 att penningpolitiken lättades ytterligare, kontinuerligt men försiktigt, genom sänkningar av styrräntorna (se diagram 9 - 10 och bilaga 1). Tillväxten i penningmängden (enligt harmoniserad M3) steg i hela EU från 2,9% 1995 till 6,4% 1996. Sammantaget minskade styrräntorna i flertalet medlemsländer (nämligen Belgien/Luxemburg, Danmark, Tyskland, Frankrike, Nederländerna, Österrike, Finland och Sverige) till låga och likartade nivåer. Konvergensen av korta räntor och inflationstakt under 1996 tillsammans med att en hög grad av växelkursstabilitet uppnåddes, talar för att det utvecklades en likartad inriktning i penningpolitiken mellan dessa EU-länder. I flertalet övriga EU-länder kom de ekonomiska och valutamässiga förhållandena under 1996 att alltmer stödja en lättnad av penningpolitiken. Detta ledde till att deras korta räntedifferenser gentemot D-marken krympte väsentligt (se diagram 10). Detta förde i sin tur till en successiv konvergens av den mera differentierade inriktning på penningpolitiken som varit motiverad under en stor del av 1995 för att motverka stigande inflationstryck och/eller förnyad valutaturbulens i några EU-länder. Undantagen härifrån var Irland, som senare under året valde att strama åt penningpolitiken, och Storbritannien, som höjde styrräntorna andra halvåret 1996.

I Tyskland tillät utsikterna att inflationen skulle förbli på en nivå som var förenlig med prisstabilitet Deutsche Bundesbank att fortsätta att lätta på penningpolitiken. Reporäntan, som legat på 3,75% i början av 1996, kunde sänkas till 3,4% i slutet av januari och sattes till 3,3% fr.o.m. februari. I april beslutade centralbanken att sänka det officiella diskontot med 0,5 procentenhet till den historiskt låga nivån 2,5%. Samtidigt sänktes lombardräntan från 5,0 till 4,5%. Fortsatt gynnsamma inflationsutsikter medförde att reporäntan sänktes igen i augusti till 3,0% för resten av året. Därtill skedde en ytterligare korrigerings av den stora D-marksapprecieringen som inträffat i början av 1995.

Tillväxten i det breda penningmängdsmåttet M3 förblev den indikator som huvudsakligen vägledde Deutsche Bundesbanks penningpolitik. Under det fjärde kvartalet växte M3 med en årstakt av 8,1%, vilket innebar att målintervallet på 4-7% överskreds (se tabell 8). Detta berodde på en något ökad bankutlåning till den privata sektorn och framför allt på en dämpad efterfrågan på långfristiga finansiella tillgångar som inte ingår i M3. Eftersom tillväxten i M3 varit i genomsnitt ca 5% de senaste tre åren föreföll emellertid penningmängdens underliggande trend ligga i stort sett i linje med målen och ansågs inte ge anledning till oro. Till följd av de tillfälliga snedvridningarna av M3-tillväxten under senare år fäste centralbanken ökad vikt vid den medelfristiga utvecklingen i penningmängdens tillväxt (se box 6). För att beakta den större instabiliteten i penningmängdens utveckling på kort sikt beslöt Deutsche Bundesbank också att vidga målkorridoren för M3-tillväxten under 1996 från 2 till 3 procentenheter. Dessutom beaktades kompletterande indikatorer på den framtida inflationen.

Tabell 8**Penningpolitiska mål och riktlinjer för medlemsländerna****a) Penningmängdsaggregat - mål och riktlinjer***(årlig procentuell förändring*)*

	Referens- variabel	1995		1996		1997
		Mål/ riktlinje ^(a)	Utfall	Mål/ riktlinje ^(a)	Utfall	Mål/ riktlinje ^(a)
Tyskland	M3	4-6	2,1	4-7	8,0	3,5-6,5
Grekland	M3	7-9	10,3	6-9	9,0	6-9
Spanien	ALP	<8	9,2	<8	6,5	≤7
Frankrike	M3	5,0	4,0	5,0	-1,5	5,0
Italien	M2	5,0	1,9	5,0	2,6	<5
Storbritannien	M0	0-4	7,1	0-4	5,6	0-4
	M4	3-9	5,5	3-9	9,8	3-9

Källa: Nationella data.

* Fjärde kvartalet-fjärde kvartalet eller december-december (Storbritannien mars-mars)

(a) Medelfristigt mål för Spanien och Frankrike. Bevakningsintervall i Storbritannien.

b) Formella inflationsmål*(årlig procentuell förändring)*

	Mål- variabel ^(a)	1995		1996		1997	Medel- fristigt mål
		Mål	Utfall	Mål	Utfall	Mål	
Spanien	CPI	-	4,7	3,5-4 ^(b)	3,7	<3	2 ^(c)
Finland	CPIY	~2	-0,1	~2	0,2	~2	~2
Sverige	CPI	2 ± 1	2,9	2 ± 1	0,7	2 ± 1	2 ± 1
Storbritannien	RPIX	1-4	2,9	1-4	2,9	≤2,5 ^(d)	≤2,5

Källa: Nationella data.

(a) CPI = konsumentprisindex. CPIY = CPI exkl. indirekta skatter, subventioner och kapitalkostnader för egna hem (räntebetalningar på bostadslån och värdeminskning). RPIX = Detaljhandelsprisindex exkl. räntor på bostadslån.

(b) Avser första kvartalet 1996.

(c) Avser 1998.

(d) Lägre hälften av 1-4% intervallet våren 1997, 2,5% eller lägre därefter.

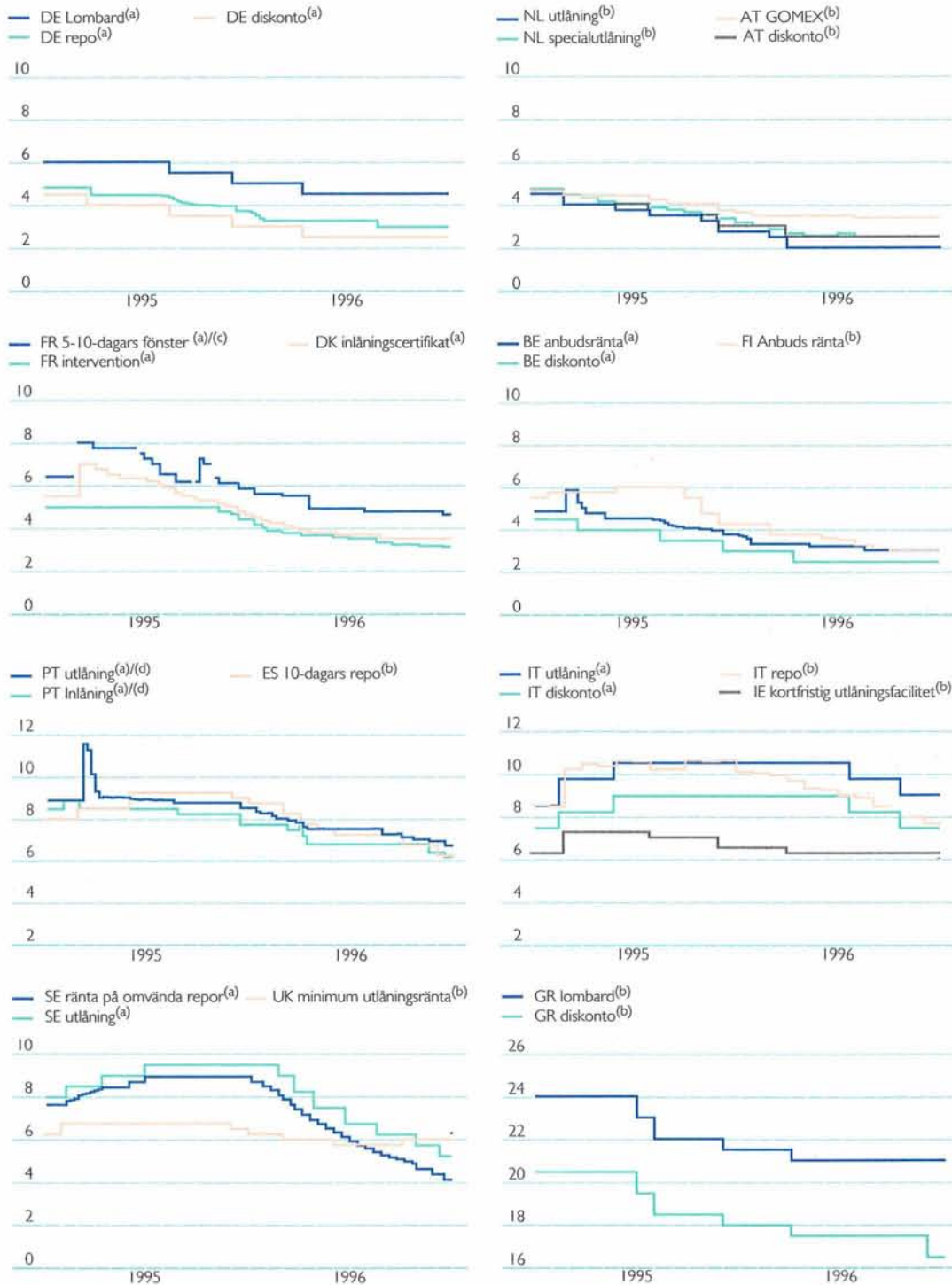
Sänkningen av de tyska styrräntorna speglades i flera andra EU-länder. Den nederländska guldens styrka gjorde det möjligt för De Nederlandsche Bank att hålla sina styrräntor i underkant av de tyska under hela året. Denna position återspeglades i svagt negativa korta räntedifferenser gentemot D-marken (se diagram 10). De österrikiska penningmarknadsräntorna förblev nära kopplade till de tyska, i överensstämmelse med den starka fokuseringen på upprätthållande av ett stabilt samband mellan schillingen och D-marken. Ekonomiska

fundamenta underbyggde den belgiska fransens höga grad av stabilitet gentemot D-marken. Differensen mellan belgisk och tysk tremånadersränta rörde sig i ett smalt intervall kring noll. Sedan deras valutor stärkts inom ERM sänkte både de danska och franska centralbankerna gradvis sina styrräntor till nivåer nära de som rådde i Tyskland, Nederländerna, Österrike och Belgien.

Ett särskilt drag i Frankrikes fall var att tillväxten i det breda penningmängdsmåttet

Diagram 9

Styrräntor (procent)



Källa: Nationella data. (De angivna räntorna är de mest relevanta för penningpolitiken i varje land).

(a) Slutet av veckan, men för Portugal i början på veckan.

(b) Slutet av månaden.

(c) Avbrott i indexserien från 8 mars t.o.m. 21 juni 1995 och från 6 oktober t.o.m. 8 november 1995 då Banque de France suspenderade sin 5-10 dagars utlåningsfacilitet och ersatte den med en 24-timmars repofacilitet.

(d) Om tillkännagivandet av en normal utlåningsränta suspenderas uppgår räntan till densamma som på tillfälliga operationer.

minskade markant under året. Detta berodde på att den branta avkastningskurvan utlöste en omfattande övergång från kort inlåning till långfristiga tillgångar och andra substitut för pengar såsom olika former av avtalsenligt sparande. Under fjärde kvartalet 1996 föll M3 med en årstakt av 1,5%. Banque de France medelfristiga mål ligger på en årlig ökning på 5% (se tabell 8). Samtidigt visade de smalare penningmängdsaggregaten M1 och M2, som täcker rörelsemedel och obundet sparande, årliga tillväxttakter på 3,7% resp. 6% under fjärde kvartalet 1996. Tillväxten i den totala inhemska bruttoskulden, vilken Banque de France har som indikator på den finansiering som tillförs ekonomin, minskade från 5,0 till 3,6%.

Tecknen på ett mycket dämpat inflationstryck i Finland gav utrymme för Finlands bank att ytterligare sänka sin anbudsränta, och samtidigt fortsätta att iaktta sitt mål att stabilisera den underliggande inflationen runt ca 2% (se tabell 8). Fr.o.m. oktober låg penningmarknadsräntorna praktiskt taget i linje med de tyska. Vid den finska markkans anslutning till ERM den 14 oktober 1996 förklarade centralbanken att även om de penningpolitiska besluten skulle fortsätta att fattas utifrån inflationsmålet så skulle större uppmärksamhet framöver tillmätas behovet att säkerställa stabila växelkurser.

Utanför ERM lättade Sveriges riksbank på penningpolitiken med början i januari 1996. Detta var förenligt med de snabbt förbättrade inflationsutsikterna i Sverige efter kronans starka återhämtning och den restriktiva inriktningen på penningpolitiken. Takten i den påföljande stegvisa sänkningen av reporäntan var villkorat till att Riksbankens tvåprocentiga inflationsmål (med ett fluktuationsband på 1 procentenhet på ömse sidor) fortsatte att iakttas. Under året i dess helhet föll den svenska tremånadersräntan i förväntan om lägre styrränta, vilken sänktes med totalt 481 räntepunkter till 4,1%.

I Portugal bidrog tecken på framsteg i budgetkonsolideringen och på att lönerna utvecklades i linje med de inkomstpolitiska uppgörelserna till gynnsamma inflationsutsikter. Dessa underbyggde escudons ihållande förstärkning inom ERM. Detta beredde vägen för en sänkning av styrräntorna ungefär i linje med flera andra ERM-valutor och för en avsevärd krympning av differensen i tremånadersräntan gentemot den tyska (reporäntan sänktes med sammanlagt 180 räntepunkter till 6,7%).

Banco de España fann också utrymme att fortsätta den försiktiga lättnad av penningpolitiken som den inlett i december 1995. Samtidigt sökte banken säkerställa att den nedåtgående trenden i den aktuella och förväntade spanska inflationen överensstämde med målet att inflationen gradvis skall minska till under 3% under 1997. Bedömningen att lättnader var möjliga grundade sig huvudsakligen på pesetans stabila läge i ERM och minskningen i ALP:s (allmänhetens innehav av likvida tillgångar) ökningstakt till 6,5% vilket är klart lägre än det medelfristiga målet på 8% (se tabell 8). Vidare medförde en åtstramning av budgeten att policymixen förbättrades märkbart. I överensstämmelse härmed sänktes interventionsräntan i flera steg, från 9,0% i början av året till 6,25% i december. Även om den härmed förenade nedgången i de korta räntorna påtagligt minskade differensen mellan de spanska och tyska räntorna så tydde den breda marginalen på att penningpolitiken fortfarande var förhållandevis restriktiv.

Banca d'Italia hade tillkännagivit att den skulle försöka hålla ökningen i konsumentpriserna (exkl. indirekta skatter) under 4% 1996 och under 3% 1997. Den tillfredsställande utvecklingen i priserna - som bl.a. understöddes av lirans starka återhämtning - tillät följaktligen centralbanken att gradvis sänka de korta räntorna under loppet av 1996. Dessutom fortsatte penningmängds-måttet M2 att visa en ökning som låg klart under riktmärket 5% (se tabell 8). Efter

halvårsskiftet sänktes både diskontot och räntan på lån för fasta perioder i två steg, med 75 räntepunkter vid varje tillfälle, till 7,5% resp. 9%. Efter hand föll de korta marknadsräntorna ytterligare efter att liran återanslutits till ERM, vilket skedde den 25 november 1996. Nedgången i de korta räntorna var emellertid mindre än i de långa, vilket tyder på en restriktiv penningpolitik.

Den grekiska centralbanken sänkte gradvist sina styrräntor, som en reaktion både på drakmans i stort sett stabila position mot ecun - centralbankens intermediära mål - och på utsikterna att inflationen skulle återgå till sin nedåtgående trend. Höga budgetunderskott och stora strukturella stelheter fortsatte emellertid att lägga band på penningpolitiken och gjorde det omöjligt att uppnå en mera ändamålsenlig policymix. Särskilt märks att den åtföljande förhållandevis höga räntenivån attraherade stora kapitalinflöden, även om räntedifferenserna gentemot andra EU-länder krympte betydligt. För att hejda den förestående snabba kreditexpansionen tvingades centralbanken att skärpa kassakraven fr.o.m. juni. Åtgärden kom utöver en kontinuerlig indragning av överskottslikviditet på interbankmarknaden. Till stor del tack vare denna motåtgärd normaliserades förhållandena i likviditets-hänseende gradvist, kreditexpansionen avtog och M3:s årliga tillväxttakt sjönk till målintervall 6-9%.

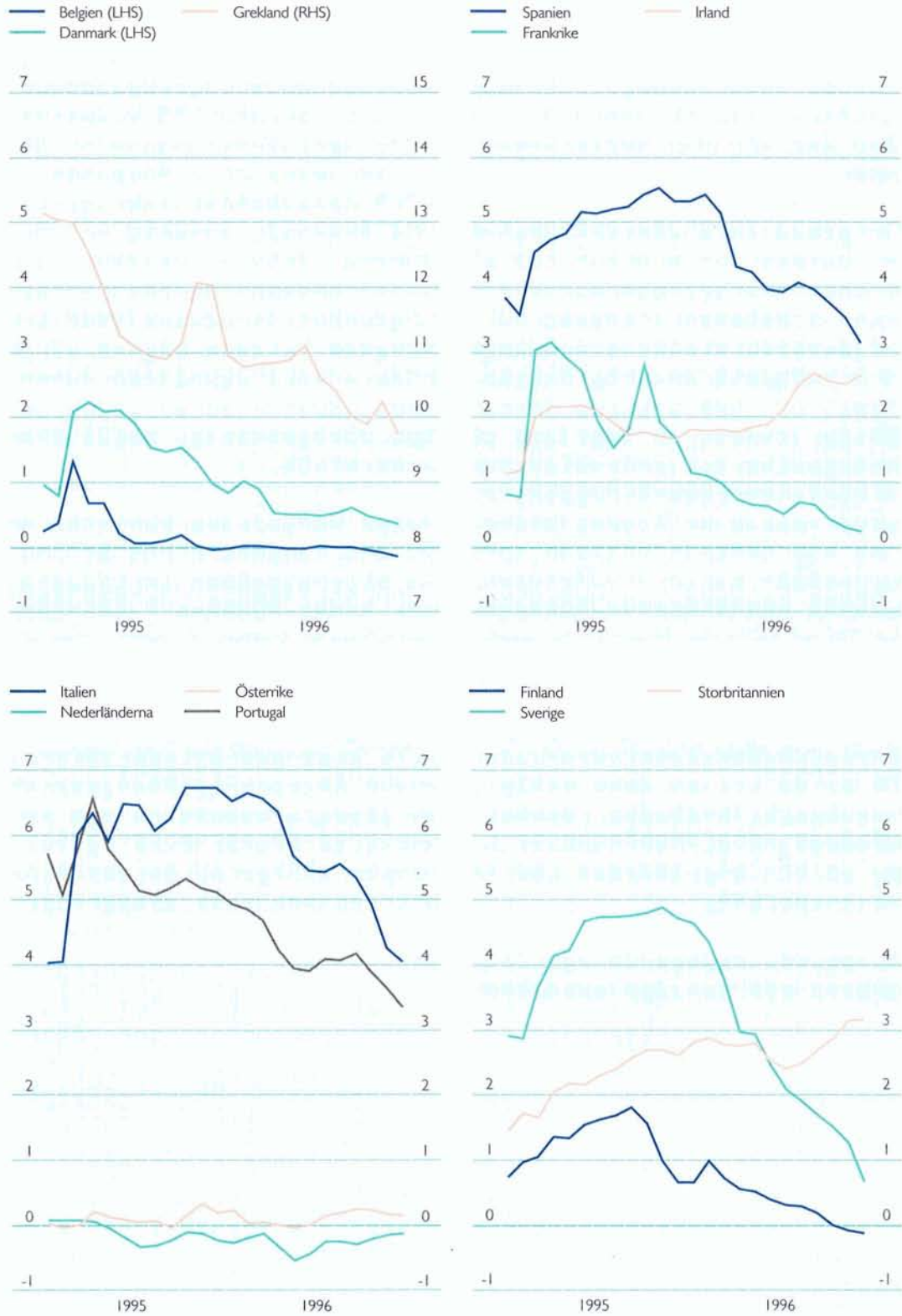
Att konjunkturuppgången nått längre i Storbritannien ledde till en något mera differen-

tierad inriktning på penningpolitiken. Under årets första del tycktes inflationsutsikterna vara i stort sett förenliga med regeringens medelfristiga mål att få ned den underliggande (RPIX) inflationen till 2,5% eller lägre. Detta föranledde myndigheterna att gå vidare med den penningpolitiska lättnaden som inletts i december 1995. Således sänktes den lägsta utlåningsräntan vid tre tillfällen med sammanlagt 75 räntepunkter till 5,75 % vid halvårsskiftet. Under loppet av 1996 försämrades emellertid inflationsutsikterna allteftersom konjunkturen tog fart och tillväxten i det breda penningmängdsmåttet (M4) uppvisade fortsatt stark ökningstakt. Mot denna bakgrund, och på inrådan av Bank of England, beslöt finansministern i slutet av oktober att höja den lägsta utlåningsräntan igen med 25 räntepunkter till 6,0%.

Slutligen tillämpade även Irland under de fyra första månaderna av 1996 den inriktning på penningpolitiken som karakteriserade flertalet EU-länder. I april kunde centralbanken fortfarande delta i den allmänna rundan med sänkningar i styrräntorna, varvid den drog ned räntan på sin kortfristiga facilitet med 25 räntepunkter till 6,25%. Senare under året valde den emellertid att skärpa penningpolitiken genom att låta penningmarknadsräntorna stiga som reaktion på ihållande tillväxt i penningmängden, utlåningen och den ekonomiska aktiviteten. Detta skedde samtidigt med en gradvis appreciering av det irländska pundet.

Diagram 10

Korta räntedifferenser gentemot Tyskland (3-månaders interbankränta; procentenheter)



Källa: Nationella data.

De senaste erfarenheterna av penningmängds- och inflationsmål

Under många år baserades penningpolitiken i de större industriländerna i hög grad på intermediära mål. De större EU-länderna utgjorde inget undantag. I slutet av 1970-talet hade de alla offentliga penningmängdsmål som hörnsten i sina nationella styrsystem för penningpolitiken. Däremot anammade de små medlemsländerna som regel ett växelkursmål och avstod från att uppställa mål för penningmängden när de fullföljde det gemensamma målet, prisstabilitet. Mot bakgrund av den förändrade finansiella omgivningen och den ökade fokuseringen på växelkursstabilitet minskades betydelsen av penningmängdsmål i flertalet större EU-länder under 1980-talet. Endast i Tyskland bibehöll penningmängdsmålet sin tidigare dominerande ställning. Det faktum att utöver Tyskland flera andra medlemsländer (Grekland, Spanien, Frankrike, Italien och Storbritannien) ändå fortsatte att tillkännage kvantitativa riktlinjer, eller bevakningsintervall för penningmängdsutvecklingen tyder på att de fortfarande tillmätte de viktigaste penningmängdsmåtten stor betydelse.

I början på 1990-talet fortsatte den finansiella liberaliseringen och innovationerna i ännu snabbare takt. Detta väckte viktiga frågor om hur mera instabila rörelser i penningmängdsaggregaten skulle tolkas och styras. Dessutom snedvreds penningmängdstillväxten i Tyskland av effekterna av återföreningen och av andra faktorer, t.ex. förändringar i skattesystemet. Deutsche Bundesbank har anpassat sig till dessa trender genom att alltmer bedöma den löpande monetära utvecklingen utifrån ett medelfristigt perspektiv och i ljuset av kompletterande indikatorer. Med hjälp av denna strategi kunde Deutsche Bundesbank minska inflationstakten, som hade stigit efter återföreningen, under efterföljande år till en nivå som allmänt betraktas som förenlig med prisstabilitet. De monetära myndigheterna i övriga EU-länder har i allmänhet reagerat genom att (än mer) reducera den vikt som penningmängdsaggregaten har vid utformningen av penningpolitiken. De fortsätter icke desto mindre att betrakta penningmängdsaggregaten som en mycket användbar - och i vissa fall prioriterad - indikator på de långsiktiga riskerna för fortsatt inflation. Som sådan har penningmängdsmåtten bibehållit sin funktion som en omistlig vägledare för politiken.

I vissa fall har de förändringar i den ekonomiska politiken som beskrivits ovan skett som ett led i en övergång till en penningpolitisk regim inom vilken uttryckliga inflationsmål fyller uppgiften att tillhandahålla ett ankare för inflationsförväntningarna. Under de allra senaste åren har fyra medlemsländer formellt antagit ett sådant styrsystem för penningpolitiken, nämligen Spanien, Finland, Sverige och Storbritannien. Även om ingen slutgiltig bedömning kan göras av effektiviteten i direkta inflationsmål, eftersom övergången skett så nyligen, medger likväl de första årens erfarenheter att vissa observationer görs. I allmänhet har dessa EU-länders inflationsresultat blivit markant bättre än tidigare och de tillkännagivna (interimsmässiga) inflationsmålen har ofta uppnåtts i förväg. Det bör emellertid tas i beaktande att dessa goda resultat också i de flesta fall kan spegla den restriktiva penningpolitik som fördes mot slutet av det tidigare systemet med växelkursmål, den globala utvecklingen med fallande inflation och utbudspolitik.

Denna allmänna reservation förtar dock inte intrycket att alla fyra ovannämnda medlemsländer visat fördelaktiga policyresultat under de första åren med tillämpning av strategin med direkt inflationsmål. Dessa policyresultat (som de exempelvis dokumenterats i EMI:s två föregående årsrapporter) visar att de monetära myndigheterna i Spanien, Finland, Sverige och Storbritannien under loppet av 1994-1995 reagerade på försämrade inflationsutsikter genom att strama åt politiken på ett vaket och förebyggande sätt. I beaktande av osäkerheterna rörande inflationsprognoser och inflationsstyrning har de tenderat att föra en restriktiv penningpolitik utifrån all relevant information (som i allmänhet inbegriper penningmängdsmått), samtidigt som åtgärderna och målen förklaras i detaljerade inflationsrapporter och angränsande publikationer. Tillgängliga indikatorer för 1996 tyder på viss framgång med att skapa trovärdighet för denna nya penningpolitiska strategi.

3 Ekonomiska utsikter och utmaningar för att nå konvergens

Mer gynnsamma konjunkturutsikter med fortsatta behov av strukturanpassning

Ekonomiska prognoser från internationella organisationer i slutet av 1996 pekar på en gynnsam ekonomisk miljö och mer fördelaktiga konjunkturutsikter för EU 1997.

Vad beträffar den yttre miljön beräknas världens produktion växa i samma takt 1997 som 1996, med fortsatt stadig expansion i den amerikanska ekonomin medan aktiviteten i Japan kan försvagas. Världshandeln bör stiga i samma relativt höga takt som 1996. Råvarupriserna väntas inte innebära något större hot mot prisstabiliteten.

I Europeiska unionen väntas tillväxten i BNP bli snabbare 1997, eftersom både den inhemska och utländska frågan förutses återhämta sig. Den inhemska efterfrågan - särskilt de privata investeringarna - borde gynnas av ett antal positiva utvecklingstendenser som framkom 1996. Bland dem märks bl.a. framsteg mot prisstabilitet, en betydande nedgång i de långa räntorna och en korrigerande rörelser i växelkursrelationerna som noterats på valutamarknaderna, varefter en stabilisering skett. Dessutom borde fortsatt måttliga löneökningar och god lönsamhet bidra till att skynda på aktiviteten. Nettoexporten väntas också lämna ett något större positivt bidrag till tillväxten bl.a. i linje med den höga prognostiserade tillväxten utanför EU. Den privata konsumtionen kan komma att förbli mera dämpad.

I motsats till de mer gynnsamma konjunkturutsikterna befinner sig strukturanpassningen emellertid fortfarande på ett tidigt stadium. I synnerhet väntas läget på arbetsmarknaderna förbli högst otillfreds-

ställande i de flesta EU-länderna. Även om sysselsättningen förväntas stiga något 1997, efter att ha stagnerat 1996, torde arbetslösheten i EU endast minska marginellt och alltså ligga kvar på historiskt höga nivåer. Av detta skäl har under de senaste åren avsevärd betoning lagts vid ansträngningarna att öka arbetsmarknadens flexibilitet i Europa (se box 2). Några länder, såsom Danmark, Spanien, Irland, Nederländerna, Finland och Storbritannien, kan väntas visa bättre resultat än genomsnittet i detta hänseende, vilket i flera fall beror på framsteg med arbetsmarknadsreformer. I flertalet länder verkar emellertid sådana reformer vara alltför marginella för att kunna väsentligt förbättra trenderna på arbetsmarknaden. Även i länder där påtagliga åtgärder har vidtagits krävs mera tid innan verkningarna av sådana reformer kan bedömas till fullo.

Samtidigt som det verkligen står klart att strukturella reformer är nyckeln till att angripa arbetslöshetsproblemet i flertalet medlemsländer är det tydligt att det inte finns någon enhetlig europeisk arbetsmarknad. Detta förklarar varför det har varit så betydande skillnader i enskilda medlemsländers arbetsmarknadsreformer när det gäller form, intensitet och timing. Gemensamt för nästan alla dessa reformer är att de har fokuserat på socialförsäkringarna (särskilt systemen för ersättning vid arbetslöshet), reglerna om arbetstiden, avtalsvillkor och användningen av tillfällig arbetskraft samt på inslag i löneförhandlingssystemen. Det är på dessa områden som ett brett spann av institutionella stelheter gjort att de europeiska arbetsmarknaderna presterar så dåligt och det kommer att bli en stor utmaning för de flesta medlemsländer att tackla dem på ett resolut och ihållande sätt.

Läget för konvergensen

I november 1996 gav EMI ut en omfattande rapport kallad "Utvecklingen mot konvergens 1996". Denna rapport, som för första gången utarbetades för rådet enligt artikel 109j.1 i fördraget, mynnade ut i slutsatsen att "flertalet medlemsländer för närvarande inte uppfyller de nödvändiga villkoren för att anta en gemensam valuta". I mitten av december 1996 möttes rådet i sin sammansättning av stats- eller regeringschefer och fattade då beslut enligt artikel 109j.3 i fördraget samt bekräftade att det förfarande som anges i artikel 109j.4 skall tillämpas så snart som möjligt under 1998, med sikte på att inleda EMUs tredje etapp den 1 januari 1999. Detta beslut kräver att rådet vid ett möte på stats- eller regeringschefsnivå tidigt 1998 bekräftar vilka medlemsländer som uppfyller de nödvändiga villkoren för att anta den gemensamma valutan. Fördraget anger att denna bedömning skall föregås av rapporter från EMI och Kommissionen.

Beträffande konvergensläget uttalades i EMIs rapport från november 1996 att miljön med låga pris- och kostnadstryck framstod som fördelaktig. Flertalet medlemsländer åtnjöt förhållandevis låg inflation och många hade praktiskt taget nått prisstabilitet. Andra länders inflation hade avtagit, vilket under den senaste tiden bidragit till en tendens mot minskade riskpremier på finansmarknaderna och därigenom till en större växelkursstabilitet och mindre differenser i långa räntor. Däremot betraktades takten i budgetkonsolideringen i allmänhet som för långsam. Flertalet länder hade ännu inte nått ett läge som, i ett bredare perspektiv, kunde karakteriseras som hållbart på medellång sikt. När det gällde hållbarheten betonades att en förbättring i underskottet genom åtgärder som har engångseffekter inte säkerställer en hållbar konsolidering och att stor vikt måste läggas vid innehållet och inte endast till redovisningsmetoderna som används vid beräkningen av underskott och skuld. Ytterligare betonades att ju

högre skulden är i utgångsläget, desto mera resoluta konsolideringsåtgärder krävs samt att uthållig konsolidering måste klara två utmaningar - dels hög och ihållande arbetslöshet, dels de demografiska trenderna.

De uppgifter som redovisas nedan (se tabell 9) ger en kort uppdatering av denna granskning som knöt an till 1996. Det bör i detta sammanhang noteras att det är kommissionen som skall tillhandahålla data för granskningen av konvergensen och att inga nya kommissionsdata finns ännu för utfallet av finanspolitiken under 1996. Därför görs fortfarande hänvisningar till de data som kommissionen publicerade i november 1996. För kriteriet om prisstabilitet och om konvergensen i långa räntor har uppgifterna uppdaterats till att inkludera månaderna till december 1996. Vidare har nya data om harmoniserade konsumentprisindex inkluderats för 1996, medan det för 1995 bara finns inflationstal på basis av interimindex för konsumentpriserna (se box 7).

Framsteg mot prisstabilitet

Utsikterna för att inflationen i EU skall förbli låg är ganska gynnsamma. Denna bedömning grundar sig på ett antal faktorer. Ökningen i penningmängdsaggregaten ger inte anledning till oro. I flertalet länder finns ledig kapacitet och löneökningarna verkar måttliga. Dessutom gäller att i några länder där lönerna stiger mer kan det finnas utrymme kvar att åtminstone delvis absorbera deras inflationistiska konsekvenser genom att krympa vinstmarginalerna eller höja produktiviteten.

Vid sidan av dessa till stor del tillfälliga faktorer har vissa strukturella förbättringar iakttagits, vilka stöder uppfattningen att rådande låga inflationstakt kan bibehållas inom ramen för en lämplig penningpolitik som är inriktad på prisstabilitetsmålet. Dessa struk-

Ekonomiska indikatorer och "Maastrichtfördragets" konvergenzkriterier (exkl. växelkurskriteriet)

1995	Inflation (IHKP) ^(a)		Långa räntor ^(b)		Offentliga sektorns överskott (+) eller underskott (-) ^(c)	Offentliga sektorns bruttoskuld ^(c)
Belgien	***	1,4	***	7,5	-4,1	133,7
Danmark ^(d)		2,3		8,3	# -1,6	71,9
Tyskland		1,5		6,9	-3,5	# 58,1
Grekland		9,0		17,3	-9,1	111,8
Spanien		4,7		11,3	-6,6	65,7
Frankrike		1,7		7,5	-4,8	# 52,8
Irland ^(e)		2,4		8,3	# -2,0	81,6
Italien		5,4		12,2	-7,1	124,9
Luxemburg		1,9		7,2	# 1,5	# 6,0
Nederländerna	**	1,1	**	6,9	-4,0	79,7
Österrike		2,0		7,1	-5,9	69,0
Portugal		3,8		11,5	-5,1	71,7
Finland	*	1,0	*	8,8	-5,2	# 59,2
Sverige		2,9		10,2	-8,1	78,7
Storbritannien		3,1		8,3	-5,8	# 54,1
EU-15		3,0		8,9	-5,0	71,3

Källor: EUROSTAT (IHKP, HIKP), nationella data (långa räntor). Kommissionen (offentliga sektorns överskott eller underskott, offentliga sektorns bruttoskuld).

De statistiska data som skall användas för att bedöma om medlemsländerna uppfyller konvergenzkriterierna kommer att tillhandhållas av kommissionen. Ovan angivna data är från hösten 1996.

*, **, *** = bästa, näst bästa och tredje bästa utfall ifråga om prisstabilitet. För inflation under 1996 har de tre bästa utfallen valts mellan de länder för vilka HIKP siffror är tillgängliga. De tre bästa utfallen har valts utifrån data med en högre precisionsgrad än de som finns presenterade i tabellen.

= Offentligt underskott ej överstigande 3% av BNP, offentlig skuld ej överstigande 60% av BNP.

(a) Årlig procentuell förändring. För ytterligare förklaring till använda data, se box 7.

(b) 1 procent, årsgenomsnitt. För ytterligare förklaring till använda data, se fotnot till Tabell 7.

(c) 1 procent av BNP. Preliminära tal för 1996. (Kommissionens höstprognos 1996).

(d) Siffrorna för den offentliga sektorns bruttoskuld är inte justerade för tillgångar som den danska socialförsäkringsfonden innehar gentemot sektorerna utanför den offentliga sektorn och inte heller för statens depositioner i centralbanken för förvaltning av

turella förändringar inbegriper ökande konkurrens på varu- och tjänstemarknaderna i anslutning till privatisering, avreglering och internationell integration. Andra sådana förändringar är att i länder som traditionellt haft hög inflationstakt anses både finanspolitiken och penningpolitiken ha medverkat till att få till stånd en strukturell förbättring i inflationsförväntningarna, samt att arbetsmarknadsreformer i några länder bidragit till att förbättra flexibiliteten i löne-

och sysselsättningshänseende. Tillgängliga uppgifter talar emellertid, som nämnts ovan, för att det finns ett omedelbart behov av att vidta ytterligare åtgärder för att öka flexibiliteten på arbetsmarknaden, särskilt mot bakgrund av de höga arbetslöshetsnivåerna i Europa.

Riskerna för stigande inflation kvarstår dock, vilket de betydande ökningarna i enhetsarbetskostnaderna i några länder vittnar om.

1996	Inflation (HIKP) ^(a)	Långa räntor ^(b)	Offentliga sektorns överskott (+) eller underskott (-) ^(c)	Offentliga sektorns bruttoskuld ^(c)
Belgien	1,8	6,5	-3,3	130,6
Danmark ^(d) (e)	1,9	7,2	# -1,4	70,2
Tyskland	*** 1,2	*** 6,2	-4,0	60,8
Grekland ^(f)	7,9	14,8	-7,9	110,6
Spanien	3,6	8,7	-4,4	67,8
Frankrike	2,1	6,3	-4,0	# 56,4
Irland ^{(e)(g)}	.	7,3	# -1,6	74,7
Italien	4,0	9,4	-6,6	123,4
Luxemburg	** 1,2	** 6,3	# 0,9	# 7,8
Nederländerna	1,5	6,2	# -2,6	78,7
Österrike	1,8	6,3	-4,3	71,7
Portugal	2,9	8,6	-4,0	71,1
Finland	1,5	7,1	-3,3	61,3
Sverige	* 0,8	* 8,0	-3,9	78,1
Storbritannien ^(g)	.	7,9	-4,6	# 56,2
EU-15	2,4	7,5	-4,4	73,5

valutareserverna. I enlighet med utlåtandena 5 och 6 avseende rådsförordning (EG) nr 3605/93 den 22 november 1993 har rådet och kommissionen enats om att dessa poster för Danmark skall specificeras i redovisningen av den offentliga bruttoskulden. De uppgick till 12,0% av BNP 1995, och beräknas ha uppgått till 10,0% av BNP 1996. Härtill kommer att uppgifterna inte är justerade för utestående skuldbelopp för finansiering av offentliga företag, vilket enligt utlåtande 3 avseende ovannämnda rådsförordning skall redovisas separat för medlemsländerna. I Danmark uppgick denna post till 6,5% av BNP 1995, och beräknas uppgå till 6,2% av BNP 1996. Om skulden justeras för dessa poster blir nivån vid utgången av åren 53,4% av BNP 1995 och uppskattningsvis 54,0% 1996.

- (e) 1995 och 1996 omfattades inte Irland av ett rådsbeslut enligt artikel 104c (6) i fördraget att ett alltför stort underskott föreligger. 1996 gällde detta även för Danmark.
(f) Greklands ränteuppgifter avser en obligationsemission den 14 februari 1996.
(g) Inflationssiffror (HIKP) finns inte tillgängliga för 1996.

Visserligen tyder uppskattningar av produktionsgap i EU på att det finns kapacitetsmarginaler i flertalet länder. Samtidigt gäller emellertid, med hänsyn till trögheter i anpassningen, att en snabb krympning av produktionsgapet kan skapa tillfälliga inflationstryck, även om ekonomins produktionsförmåga ännu inte är fullt utnyttjad. Det bör emellertid noteras att det är mycket svårt att tillförlitligt beräkna utbudsgap efter en större konjunkturavmattning.

Vidare kan utvecklingen i omvärlden innebära risker.

Hållbara budgetställningar spelar en nyckelroll

Mot bakgrund av budgetställningarna 1996 har många regeringar tagit initiativ för att stärka sina konsolideringsansträngningar med sikte på utfallet 1997. Det är ännu alltför tidigt att bedöma vilka effekter dessa åtgär-

Box 7

Harmoniserade konsumentprisindex

Fördraget anger att priskonvergensen i EU skall mätas med hjälp av konsumentprisindex på jämförbar grund, med beaktande av skillnader i nationella definitioner. Även om den nuvarande statistiken över konsumentpriserna i medlemsländerna till stor del baseras på likartade principer finns det betydande skillnader i detaljerna som påverkar de nationella resultatens jämförbarhet.

För att uppfylla fördragets krav på jämförbarhet antog EU-rådet i oktober 1995 en förordning om harmoniserade konsumentprisindex (HIKP). På basis av denna förordning togs ett första steg mot harmoniserade konsumentprisindex 1996 då EUROSTAT publicerade interimindex över konsumentpriserna (IHKP). I ett andra steg, fr.o.m. januari 1997, beräknas HIKP med användning av jämförbara definitioner och förfaranden.

HIKP kommer att läggas till grund för bedömningen av konvergensen i inflationshänseende i början av 1998 och de kommer också att bli väsentliga för den enhetliga penningpolitiken i etapp tre.

Det begreppsmässiga arbetet på harmoniseringen av konsumentprisindex utförs av Europeiska kommissionen (EUROSTAT) i nära samarbete med nationella statistikinstitut. EMI är som nyckelanvändare nära associerat till detta arbete. Utöver rådsförordningen har kommissionen utarbetat två omfattande förordningar i syfte att närmare definiera den version av HIKP som är tillgänglig nu. Kommissionens förordningar gäller - bl.a. - HIKPs täckning i infledningsskedet 1997, de initiala kraven på förfarandena för beaktande av kvalitetsförändringar och behandlingen av nya varor och tjänster, samt gemensamma formler för att beräkna index för enskilda produkter. Vidare har överenskommelse träffats om en harmoniserad klassificering av HIKPs delindex, vilken kommer att göra det möjligt att publicera en fullt jämförbar och detaljerad nedbrytning för de femton medlemsländerna. Även om dessa åtgärder utgör ett betydande steg mot fullt jämförbara konsumentprisindex i EU har det inte varit möjligt att lösa alla begreppsmässiga och tekniska frågor i tid för 1997. Ytterligare åtgärder för att åstadkomma fullt harmoniserade konsumentindex krävs därför och de behöver genomföras under de närmaste åren.

Konsumentprisernas ökningstakt 1996 baserat på harmoniserade indexserier (HIKP) och nationella indexserier (KPI)*

(årlig procentuell förändring)

	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IE ^(a)	IT	LU	NL	AT	PT	FI	SE	UK ^(a)
HIKP	1,8	1,9	1,2	7,9	3,6	2,1	.	4,0	1,2	1,5	1,8	2,9	1,5	0,8	.
KPI ^(b)	2,1	2,1	1,5	8,5	3,6	2,0	1,6	3,9	1,4	2,1	1,9	3,1	0,6	0,7	2,9
Differens	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	0,0	0,1	.	0,1	-0,2	-0,6	-0,1	-0,2	0,9	0,1	.

Källa: EUROSTAT, nationella data.

(a) Inflationssiffror (HIKP) för Irland och Storbritannien saknas för 1996. 12-månaders procentuell förändring för dessa länder är för januari 1997 1,9 respektive 2,1 %.

(b) För ytterligare förklaring av nationella data, se fotnot till diagram 1.

Månatliga HIKP publiceras sedan januari 1997, inklusive data tillbaka för åren 1996 och 1995. Detta gör det möjligt att beräkna HIKP-inflation fr.o.m. januari 1996. Fastän inte alla harmoniseringsåtgärder som genomförts med verkan från januari 1997 kan tillämpas på data för perioden dessförinnan är HIKP för 1995 och 1996 likväl grundade på en jämförbar täckning av varor och tjänster. Därigenom

har en av de främsta skillnaderna mellan nationella KPI eliminerats. Resultaten i jämförelse med nationella KPI redovisas i tabellen ovan.

Det allmänna mönstret för HIKP ligger nära de nationella KPI och skillnaderna mellan talen är i allmänhet små (i intervallet -0,3 procentenheter till 0,1 procentenheter). Bara i ett fåtal länder (Grekland, Nederländerna och Finland) är skillnaderna större.

Skillnader i resultat när man använder HIKP och KPI speglar skillnader i täckning hos de båda indexen, prisutveckling i respektive undergrupper och metodansats. Vidare varierar betydelsen av dessa faktorer mellan länder och påverkar därmed skillnaden mellan HIKP och KPI i varje enskilt medlemsland mer eller mindre.

der får på utfallen 1997 och senare. I allmänhet behövs emellertid mera och varaktiga framsteg för att säkerställa hållbara budgetställningar. Skulle nuvarande antaganden om förbättrade konjunkturutsikter besannas borde detta göra det lättare att vidareföra och förstärka de strukturella anpassningsåtgärderna. Samtidigt måste frestelsen att mildra anpassningsåtgärderna, mot bakgrund av en till synes förbättrad situation, undvikas till alla pris.

I ett bredare sammanhang kan ett resolut förverkligande av regeringarnas mål också lämna ett större bidrag till att minska de risker som är förknippade med de offentliga finansernas läge. Om för det första konsolidering genomförs så att trovärdighet befrämjas när det gäller en varaktig omläggning mot en sund budgetutveckling kan negativa kortfristiga effekter på efterfrågan mycket väl komma att motverkas av positiva förtroendeeffekter. För det andra får en varaktig konsolidering också bestående effekter på den potentiella tillväxten. Det är denna koppling mellan framgångsrik budgetsanering och förbättring i tillväxtutsikterna som gör det berättigat att inte enbart se konsolideringsansträngningarna mot bakgrund av konvergenskriteriernas krav, utan även som nödvändiga i sig själva. Även om sådana ansträngningar huvudsakligen måste förbli inriktade på de offentliga underskotts- och skuldpositionerna krävs att de även

omfattar strukturella åtgärder på utgifts- och intäktssidan för att främja kraftfulla ekonomiska resultat och stigande sysselsättning samt underbygga en miljö med inflationsfri tillväxt.

Ökad växelkursstabilitet och minskade räntedifferenser

Den senaste tidens utveckling med i stort sett stabila förhållanden i ERM och en betydande minskning av räntedifferenserna mellan EU-länderna, har delvis samband med marknadens förväntningar om deltagande i EMU. Men den återspeglar också den ökade grad av nominell konvergens som uppnåtts. Inträffade korrigeringar av växelkursrelationerna med åtföljande stabilisering samt utvecklingen av obligationsräntorna kan sålunda återföras på inflationskonvergens. Vidare kan de ses som en indikation på att den privata sektorns förväntningar håller på att gradvis anpassa sig till den lägre inflationstakt som uppnåtts. Detta bidrar också till att minska riskpremierna.

EMU-förväntningarnas inverkan på finansiella tillgångspriser drar emellertid också med sig vissa risker. Bakslag i konsolideringen av de offentliga finanserna eller andra faktorer som kan minska förtroendet för EMU-processen riskerar att påverka

obligationsmarknaderna negativt, med möjliga spridningseffekter på valutamarknaderna.

En avgörande period förestår allteftersom kritiska datum för etapp tre nalkas

Allteftersom tiden för övergången till etapp tre närmar sig måste det väsentliga kravet på en hög och hållbar konvergens uppfyllas. Detta är så mycket viktigare som aktörerna börjar blicka bortom år 1999 och skapa sig förväntningar om den sannolika utvecklingen på sikt inom euroområdet. Vad som står på spel är den makroekonomiska miljön i vilken ECB måste vidta sina första åtgärder för att säkerställa prisstabilitet.

Dessa överväganden gör det än mer angeläget att penningpolitiken förblir vaksam med sikte på att säkerställa prisstabilitet. Den inriktning som antas för den framförliggande perioden blir särskilt viktig i och med att den alltmer kommer att påverka inflationen under 1999 och senare. Därmed kommer den att få inflytande på prisförväntningarna i euroområdet. Vad angår finanspolitiken måste hållas i minne att genom att strikt iaktta budgetkriterierna säkerställs också hållbarhet i de offentliga finanserna, vilket är ett villkor för anta-

gande av den gemensamma valutan. Såsom Europeiska rådet enades om i Dublin i december 1996 kommer upprätthållandet av sunda budgetställningar i etapp tre att ske inom ramen för stabilitets- och tillväxtpakten. EMI ställer sig bakom målet att stärka trovärdigheten och effektiviteten i förfarandet vid alltför stora underskott enligt artikel 104c. Denna ram bör vara så transparent och exakt som möjligt, i överensstämmelse med fördragets principer. Vidare bör de förfaranden som återstår att ange i en radsförordning vara starka och trovärdiga samt på ett avgörande sätt medverka till en sund finanspolitik i etapp tre. Att hållbara budgetställningar är av allt överskuggande betydelse har att göra med den framtida belastning som kommer till följd av samverkande effekter av räntebetalningar på kumulerade skuldstockar, hög och ihållande arbetslöshet samt demografiska trender. Slutligen kvarstår växelkursstabilitet som en bedömningsfaktor när graden av hållbar konvergens skall värderas både före och efter 1999. Som ett led i det framtida penning- och valutapolitiska samarbetet mellan euroområdet och EU-länder som inte deltar kommer en ny ERM att upprättas. Medlemskap blir frivilligt. Medlemsländer med undantag kan dock förväntas att delta i mekanismen.

Kapitel II

Förberedelser För Etapp Tre

I Penningpolitiken

Enligt artikel 7 i sin stadga skall EMI årligen rapportera om anpassningen av de penningpolitiska instrumenten och om förberedelserna för de förfaranden som behövs för att utföra den gemensamma penningpolitiken i etapp tre av EMU. Vidare skall EMI enligt artikel 109f.3 i fördraget senast den 31 december 1996 specificera vilken rättslig, organisatorisk och logistisk ram som behövs för att ECBS skall kunna fullgöra sina uppgifter i etapp tre. Genom att publicera rapporten "Den gemensamma penningpolitiken i etapp tre - specificering av styrsystemet" i januari 1997 har EMI lämnat allmänheten och de nationella centralbankernas (NCB) motparter information om penningpolitikens operationella aspekter. Därtill har ytterligare information delgivits om valet av strategi för etapp tre genom publiceringen av rapporten "Element i en penningpolitisk strategi för ECBS i etapp tre av EMU" i februari 1997. Detta avsnitt ger en kort sammanfattning av de viktigaste frågorna som behandlades i dessa rapporter, vilka båda kan erhållas från EMI på begäran.

1.1 Penningpolitisk strategi

Fördraget anger otvetydigt att ECBS huvudsakliga mål är att upprätthålla prisstabilitet. För att uppnå detta mål måste ECBS utveckla en penningpolitisk strategi. Fem möjliga strategier för penningpolitiken i etapp tre har granskats av EMI (införande av mål för växelkursen, eller för räntan, uppställande av nominellt inkomstmål, införande av mål för penningmängden och införande av direkt inflationsmål). Efter beaktande av ett antal vägledande principer (effektivitet, rapporteringsskyldighet, öppenhet, medelfristig inriktning, kontinuitet och förenlighet med ECBS oberoende) och med betraktande av den miljö som sannolikt kommer att råda i

euroområdet, kunde antalet möjliga strategier krympas till två, nämligen mål för penningmängden och direkt inflationsmål.

Även om det går att på teoretisk nivå skilja mellan rena former av penningmängdsmål resp. direkt inflationsmål så visar tillämpningen i olika länder att det finns flera varianter som integrerat element från båda strategierna. Alla centralbanker som följer den ena eller andra av dessa två strategier tar dessutom ledning av ett brett och likartat spektrum av ekonomiska och finansiella variabler när de fastställer inriktningen på penningpolitiken. EMI kan på detta stadium inte bestämma mera specifikt vilken strategi som ECBs råd bör rekommenderas anta, och detta krävs inte heller.

Oavsett vilken penningpolitisk strategi som väljs har ett antal nyckelelement identifierats som omistliga delar av varje strategi. Dessa är dels en kvantitativ definition av det slutliga målet, prisstabilitet, och av de specifika riktmärken mot vilka det skall värderas i vad mån målet uppfyllts. Dels är det en kommunikationspolicy för ECBS vad gäller att klargöra strategin för allmänheten. Vidare är det tillgången till en bred uppsättning med variabler som kan användas som indikatorer för bedömningen av framtida inflationsrisker. Ett annat nyckelelement är detaljerad information om och en framträdande roll för penningmängdsaggregat, förutsatt att penningefterfrågan är tillräckligt stabil på sikt i euroområdet. Slutligen är det metoder som möjliggör prognoser för inflationen och andra ekonomiska variabler av betydelse för euroområdet.

EMI och NCB utför förberedande arbete för att säkra att ECBS kan förfoga över en statistisk och analytisk infrastruktur för att fullfölja den ena eller den andra av de ovannämnda strategierna.

1.2 Genomförande av den gemensamma penningpolitiken

Instrument och förfaranden

EMI-rådet har tagit fram en uppsättning med penningpolitiska instrument som kommer att ställas till ECBSs förfogande. Tanken är att ECBS främst skall använda öppna marknadsoperationer men att det också kommer att erbjuda två stående faciliteter. Dessutom förbereds en infrastruktur som gör det möjligt för ECB att ålägga kassakrav om den så önskar.

ECBS kommer att ha tillgång till fyra slags öppna marknadsoperationer: i) de viktigaste refinansieringstransaktionerna (dvs reguljära likviditetsskapande återköps-transaktioner som läggs ut en gång i veckan och löper med två veckors löptid), ii) mera långsiktiga likviditetsskapande transaktioner (dvs likviditetsskapande transaktioner som

läggs ut en gång i månaden och löper med tre månaders löptid, avsedda att ta hand om en begränsad del av den totala refinansieringsvolymen), iii) transaktioner för finjustering (anpassade till rådande omständigheter och till de specifika målen när det gäller att styra likviditetläget på marknaden eller för att styra räntorna) och iv) strukturella transaktioner avsedda att påverka bank-systemets strukturella likviditetsposition gentemot ECBS). Tabell 10 anger de viktigaste egenskaperna hos ECBS öppna marknadsoperationer.

Tillgång kommer att finnas till två stående faciliteter för att dels tillföra (ifråga om marginallånefaciliteten) och dels dra in (ifråga om inlåningsfaciliteten) likviditet från en dag till en annan. Dessa faciliteter kommer att sätta gränserna för räntan på dagslån. Räntan på dessa kommer också att bidra till att sända signaler om penningpolitikens allmänna inriktning.

Tabell 10

Öppna marknadsoperationer

Penningpolitiska operationer	Typ av transaktion		Löptid	Frekvens	Förfarande
	Tillförsel av likviditet	Indragning av likviditet			
Huvudsakliga refinansieringsoperationer	• Återköps-transaktioner	-	• Två veckor	• Varje vecka	• Standardiserat anbuds-förfarande
Långa refinansieringsoperationer	• Återköps-transaktioner	-	• Tre månader	• Varje månad	• Standardiserat anbuds-förfarande
Finjusterande operationer	• Återköps-transaktioner	• Återköps-transaktioner	• Ej standardiserat	• Oregelbundet	• Snabba anbud • Bilaterala förfaranden
	• Valutasvappar	• Valutasvappar • Mottagande av inlåning till fast löptid			
	• Direkta köp av värdepapper	• Direkta försäljningar av värdepapper	-	• Oregelbundet	• Bilaterala förfaranden
Strukturella operationer	• Återköps-transaktioner	• Emission av skuldcertifikat	• Standardiserat/ ostandardiserat	• Regelbundet och oregelbundet	• Standardiserade anbud
	• Direkta köp av värdepapper	• Direkta försäljningar av värdepapper	-	• Oregelbundet	• Bilaterala förfaranden

Kassakravsystemet, som också kommer att ställas till förfogande, kan tjäna till att stabilisera penningmarknadsräntorna, till att skapa eller förstärka ett strukturellt likviditetsunderskott på penningmarknaden och kan möjligen också bidra till att kontrollera expansionen i penningmängden. EMI gör nu tekniska förberedelser för att sätta ECB i stånd att använda sig av detta instrument, om den så skulle önska.

fram gemensamma kriterier på godtagbarhet, avseende såväl motparterna som de tillgångar som skall kunna användas i deras transaktioner med ECBS. Inga tekniska förberedelser görs i detta skede för distans-tillträde till penningpolitiska transaktioner, varigenom motparter inom euroområdet skulle kunna ha tillgång till transaktioner med en NCB i ett land där de inte är etablerade.

Godtagbara motparter och tillgångar

För att säkra en enhetlig penningpolitik och likvärdiga konkurrensvillkor för motparterna över hela euroområdet har EMI arbetat

Ett huvudavtal för motparter är tänkt att täcka de enhetliga villkor under vilka en stor grupp av motparter skall delta i ECBSs öppna marknadsoperationer och stående faciliteter.

Tabell 11

Egenskaper hos godtagbara säkerheter

Kriterier	Lista ett	Lista två
Typ av tillgång	<ul style="list-style-type: none"> • ECBSs skuldcertifikat; • Andra omsättningsbara finansiella skuldförbindelser. 	<ul style="list-style-type: none"> • Omsättningsbara finansiella skuldförbindelser; • Ej omsättningsbara finansiella skuldförbindelser; • Aktier som omsätts på en reglerad marknad.
Avvecklingsförfaranden	<ul style="list-style-type: none"> • Tillgångar måste deponeras centralt som bokföringspost hos NCB eller en CSD som uppfyller ECBSs minimikrav. 	<ul style="list-style-type: none"> • Tillgångar måste vara lätt åtkomliga för den NCB som tagit upp dem på sin lista två .
Typ av emittent	<ul style="list-style-type: none"> • ECBS; • Offentliga sektorn; • Privata sektorn; • Internationella och överstatliga institutioner. 	<ul style="list-style-type: none"> • Offentliga sektorn; • Privata sektorn.
Finansiell sundhet	<ul style="list-style-type: none"> • Emittenten (garantigivaren) måste vara finansiellt sund. 	<ul style="list-style-type: none"> • Emittenten/låntagaren (garantigivaren) måste vara finansiellt sund.
Emittentens hemvist	<ul style="list-style-type: none"> • EES.⁽¹⁾ 	<ul style="list-style-type: none"> • Euroområdet; • Hemsitt i andra EES-länder kan godtas efter ECBSs godkännande.
Lokaliseringen av tillgångarna	<ul style="list-style-type: none"> • Euroområdet. 	<ul style="list-style-type: none"> • Euroområdet; • Lokalisering i annat EES-land kan godtas efter ECBSs godkännande.
Valutadenominering	<ul style="list-style-type: none"> • Euro.⁽²⁾ 	<ul style="list-style-type: none"> • Euro;⁽²⁾ • Andra EES-valutor eller brett handlade valutor kan godtas efter ECBSs godkännande.

¹ Kravet på hemvist i EES gäller inte för internationella och överstatliga institutioner.

² Euro eller nationella denomineringar av euron.

Ett stort antal motparter är förenligt med principen att ECBS penningpolitiska transaktioner skall verkställas på ett decentraliserat sätt. Det kommer att stärka politikens effektivitet och likabehandlingen samt underlätta att betalningssystemet fungerar smidigt. Bara när det gäller finjusterande transaktioner kan den operativa effektiviteten tala för att transaktionerna sker med en begränsad grupp av motparter.

Fördraget kräver att alla ECBSs transaktioner baseras på adekvat säkerhet. När det gäller det faktiska urvalet av de tillgångar som kan godtas för användning i ECBSs likviditetsskapande penningpolitiska transaktioner kommer ECBS att upprätta två slags listor. Båda kommer att omfatta offentliga och privata tillgångar vilka som regel kan godtas inom hela euroområdet. Den första listan skall uppta tillgångar som kan omsättas på marknaden och som uppfyller av ECB specificerade godtagbarhetskriterier som är gemensamma för hela euroområdet. Därtill kommer listan att innefatta skuldcertifikat som eventuellt emitteras av ECBS. Listan kommer att upprättas och förvaltas av ECB. Den andra listan skall uppta ytterligare tillgångar, omsättningsbara eller inte, vilka NCB anser vara särskilt viktiga för sina nationella finansiella marknader och bank-system. Inom ramen för riktlinjer från ECB kommer NCB att upprätta och förvalta nationella listor på godtagbara listatvå-till-

gångar. Sammantagna kommer listorna att medge att ett brett spektrum med tillgångar används, vilket också är önskvärt för att de inhemska RTGS-systemen och TARGET skall fungera väl. Alla listor kommer att finnas tillgängliga för allmänheten. Tabell 11 redovisar de viktigaste egenskaperna hos de tillgångar som är upptagna på den första och den andra listan.

Förberedelser som följer efter specificeringen av styrsystemet.

Då nu styrsystemet för den gemensamma penningpolitiken i etapp tre har specificerats och offentliggjorts arbetar EMI på en detaljerad specificering av de enskilda instrumentens och förfarandenas alla tekniska egenskaper. Därtill utarbetas redan arbetsfördelningen inom ECBS och avtal och rättsakter som reglerar förhållandena mellan NCB och ECB samt mellan ECBS och dess motparter.

Under loppet av 1997 avser EMI att publicera ytterligare material om specificeringen av ECBS' styrsystem för operationaliseringen av den gemensamma penningpolitiken och om den penningpolitiska strategin, de penningpolitiska instrumenten och förfarandena, TARGET-systemet och avvecklingsystemen för värdepapper.

2 Valutapolitik

2.1 Växelkurssamarbete mellan euroområdet och övriga EU-länder

Under 1996 fastställdes huvuddragen i de framtida växelkursrelationerna mellan euroområdet och övriga EU-länder. EMI utarbetade en rapport i ämnet som Ekofinrådet överlämnade till Europeiska rådet vid dess möte i Dublin i december 1996, då den godkändes. Ekofinrådet uppmanades av Europeiska rådet att utarbeta utkast till en rådsförordning inför det möte som rådet skall hålla i Amsterdam i juni 1997. Denna förordning skulle ange de grundläggande beståndsdelarna i den nya växelkursmekanism (ERM II), på samma sätt som skedde 1978 i förhållande till nuvarande ERM. EMI har uppmanats att samtidigt utarbeta ett utkast till centralbanksavtal, som skall underställas ECB och centralbankerna i de medlemsländer som inte deltar i euroområdet.

ERM II kommer att vara en del av det framtida växelkurssamarbetet mellan euroområdet och övriga EU-länder. Medlemskap blir frivilligt. Likväl förväntas EU-länder med undantag ansluta sig till mekanismen. Huvuddragen i den nya växelkursmekanismen beskrivs i EMIs rapport "Den gemensamma penningpolitiken i etapp tre - specificering av styrsystemet".

2.2 Valutaintervention

EMI och NCB gör nu förberedelser för att säkerställa att ECBS kan förfoga över de två grundläggande organisatoriska arrangemangen för att utföra valutatransaktioner - centralisering och decentralisering. Oavsett vilken grad av centralisering/decentralisering som blir fallet kommer urvalet av motparter att följa en enhetlig ansats, som främst grundas på försiktighet och effektivitet. Poolen med potentiella motparter kommer att bli tillräckligt stor och varierande för

att garantera den nödvändiga flexibiliteten när ECBS gör sina interventioner. Ytterligare detaljer ges i EMIs rapport "Den gemensamma penningpolitiken i etapp tre - specificering av styrsystemet".

2.3 Förvaltning av ECB:s valutareserver

Artikel 105.2, tredje strecksatsen, i fördraget anger att en av ECBSs grundläggande uppgifter skall vara att inneha och förvalta valutareserverna för de medlemsländer som deltar i euroområdet. Artikel 30.1 i ECBS/ECBs stadga anger att de nationella centralbankerna skall förse ECB med reservtillgångar upp till ett belopp som motsvarar 50 miljarder ecu. Dessa reserver får dock inte bestå av medlemsländernas valutor, ecu, IMF-reservpositioner eller SDR. ECB-rådet skall besluta om vilken del som skall betalas in till ECB i samband med dess upprättande och vid senare tillfällen.³ Artikel 30.1 i ECBS/ECBs stadga anger vidare att ECB skall ha obegränsad rätt att inneha och förvalta de reservtillgångar som överförs till ECB och att använda dem för de ändamål som anges i ECBS/ECBs stadga.

På grundval av EMIs tidigare arbete som beskrivits i dess årsrapport 1995 görs ytterligare förberedelser i syfte att säkerställa att EMI blir i stånd att fastställa politiken för reservförvaltningen och övervaka dess genomförande från starten av etapp tre.

³ Begäran om inbetalningar utöver 50 miljarder kan framställas av ECB inom gränser och på villkor som skall anges i sekundär gemenskapslagstiftning.

2.4 Riktlinjer för NCBs och statens i medlemsländerna valuta-transaktioner

Artikel 31 i ECBS/ECBs stadga anger att de transaktioner som görs dels av euroområdet centralbanker med sina återstående valutareserver och dels av staten i medlemsländerna med sina rörelsemedel i utländsk valuta skall över en bestämd gräns, som skall fastställas i riktlinjer från ECB, fordra ECBs godkännande för att säkerställa

överensstämmelse med den enhetliga valuta- och penningpolitiken. ECB-rådet skall utfärda riktlinjer för att underlätta sådana transaktioner.

På grundval av de principer som angivits i EMIs årsrapport 1995 utformas nu dessa riktlinjer för godkännande av ECB-rådet. På teknisk nivå pågår uppföljningsarbete angående det informationssystemstöd som krävs för utväxling av berörda data inom ECBS.

3 Statistik

3.1 Krav på statistiken för att ECBS skall kunna utföra sina uppgifter i etapp tre

Fördraget kräver att ECB med hjälp av NCB skall samla in den statistik som behövs för att föra penningpolitiken och för att utföra valutaoperationer för euroområdet. En av EMIs uppgifter är att göra de nödvändiga förberedelserna inom statistikområdet.

I samråd med Kommissionen, där detta varit lämpligt, har EMI utarbetat en rapport om de statistiska kraven för etapp tre. Dessa redovisades i en detaljerad skrift som EMI i juli 1996 gjorde tillgänglig för bank-sammanslutningar och andra som deltar i de statistiska förberedelserna. Statistikkraven har också sammanfattats för bredare användning i en förklarande broschyr som publicerades samtidigt.⁴ Huvudpunkterna i kraven anges kort nedan. Eftersom statistiska förberedelser tar lång tid uppmanades medlemsländerna att börja genomförandet genast.

Den statistiska information som behövs för att föra penningpolitiken i etapp tre spänner över ett vitt fält. Utöver monetär statistik, betalningsbalansstatistik och finansräkenskaper kommer ECB att använda - som NCB gör nu - en mångfald statistik om priser och kostnader, offentliga finanser, produktion och efterfrågan samt om arbetsmarknaden. Framåtblickande data (orderingång, konjunkturbarometrar) kommer också att vara relevanta.

Mycket av denna information finns redan på nationell nivå. Emellertid reser beräkningen av aggregat som täcker hela euroområdet frågor om *harmonisering och konsolidering*.

EMI och därefter ECB har särskilt ålagt att *harmonisera* statistiken där så behövs inom deras behörighetsområde. Harmonisering

krävs eftersom det finns skillnader i definitioner och statistisk praxis som, om de försumrades, skulle ge inkonsistenta aggregat. Målet är att få fram konsistent statistik av god kvalitet men utan att påtvinga enhetliga begrepp som bortser från skillnader mellan de nationella finansiella systemen ifråga om struktur och funktionssätt.

Sammanställningen av vissa aggregat kräver *konsolidering* i lämpliga former eftersom i synnerhet penningmängden och dess motposter liksom betalningsbalansen för euroområdet inte bara är summan av deltagande länders penningmängd och dess motposter resp. betalningsbalanser. Detta gäller även om underliggande begrepp och statistisk praxis harmoniseras fullt ut.

Euroområdets penningmängd kommer sålunda att inkludera gränsöverskridande innehav av depositioner och andra monetära tillgångar inom området; motposterna till pengar kommer att definieras och sammanställas på motsvarande sätt. Euroområdets betalningsbalans kommer bara att omfatta transaktioner med bofasta i omvärlden och alltså utesluta alla transaktioner inom området. Ställningen gentemot omvärlden (områdets externa tillgångs- och skuldstockar) kommer att definieras på samma sätt. I samtliga fall krävs mera information för att den ändamålsenliga konsolideringen skall kunna göras. Uppgiften försvåras av att euroområdets sammansättning förblir okänd ännu någon tid och av att den kan ändras efter hand.

Medlemsländerna måste klara kraven i tid för att etapp tre skall kunna starta i januari

⁴ Se EMI, "Statistikkraven för den monetära unionen" juli 1996.

1999. För att förbereda den gemensamma penningpolitiken måste policyplanering emellertid inledas några månader tidigare. Vissa data, som bör vara så harmoniserade som möjligt, krävs långt innan etapp tre startar.

Finansmarknadsstatistik

En konsoliderad balansräkning över de monetära finansinstituten (MFI)⁵ kommer att sammanställas på månadsbasis. Denna skall vara tillräckligt detaljerad, när det gäller tillgångs/skuldinstrument, löptider och sektorer, för att möjliggöra en flexibel beräkning av penningmängdsaggregat och motposter för hela euroområdet. Eftersom penningmängden och dess motposter kommer att följas noga, oavsett om ett penningmängdsaggregat är målvariabel eller inte, kommer tillförlitlig, ingående harmoniserad och punktlig statistik att behövas. Dessa aggregat för euroområdet kommer att sammanräknas som utestående belopp (dvs. stockar) och som flöden som härleds från dessa, med förfaranden för att vid behov korrigera för skiljaktig bokföringspraxis. Ytterligare data kommer att behövas på kvartalsbasis, t.ex. över löptider för tillgångar och skulder och över motpartssektorn. De balansräkningsdata från vilken monetär statistik hämtas kommer också att ge underlaget på skuldsidan för ett kassakravsystem för det gemensamma valutaområdet, om ECB skulle besluta införa ett sådant. Statistiken är uppbyggd för att uppfylla internationella krav som dessa anges i det europeiska nationalräkenskapssystemet (ESA 95).

Betalningsbalansstatistik

En månatlig betalningsbalans för euroområdet kommer att sammanställas. Den skall visa de viktigaste faktorerna som har betydelse för ECBs bedömning av de monetära förhållandena och valutamarknaderna. För bytesbalansen skulle enbart de större aggregaten redovisas medan

en något mera detaljerad uppdelning erfordras för den finansiella balansen. Mera detaljerad information kommer att lämnas på kvartalsbasis för att möjliggöra ytterligare analys av externa transaktioner.

Till stöd för analysen av penningpolitik och valutamarknad och som underlag för sammanställningen av betalningsbalansflöden kommer årligen en balansräkning att sammanställas över hela euroområdets externa tillgångar och skulder, dvs. ställningen gentemot omvärlden.

Data kommer såvitt möjligt att svara mot de internationella krav som anges i Internationella valutafondens 5:e betalningsbalansmanual.

Övrig finansiell statistik

I övrigt behövs statistik för att tillgodose ECBs behov av räntedata, data om finansiella intermediärer som inte är MFI, data om emissioner på kapitalmarknaden, certifikat och liknande instrument, finansräkenskaper som står i överensstämmelse med ESA 95 och statistik över offentliga finanser. Finansräkenskaper sätter in den monetära utvecklingen i ett bredare finansiellt sammanhang. Balansräkningsdata kan belysa utgifts- och sparandemönster och är väsentliga för bedömningar av hur det finansiella systemet och dess kundsektorer fungerar och utvecklas. De finansräkenskaper som behövs för ESA 95 görs upp på nationell grund. Det blir inte möjligt

⁵ Den fullständiga definitionen på MFI är "inhemska kreditinstitut enligt definitionen i gemenskapsrätten och alla andra inhemska finansiella institutioner vilkas verksamhet är att ta emot inlåning och/eller nära substitut till inlåning från enheter som inte är MFI och som för egen räkning (åtminstone i ekonomiskt hänseende) lämnar kredit och/eller placerar i värdepapper". En lista på MFI, som utgör en delsektor i det europeiska nationalräkenskapssystemet (ESA 95) är under utarbetande.

att sammanställa en finansräkenskap för euroområdet från denna källa på grund av konsolideringsproblemet. EMI undersöker om det är möjligt att sammanställa en partiell men korrekt konsoliderad finansräkenskap för området med användning av tillgängliga källor för monetära data, betalningsdata och andra data.

Precis som centralbanker som för penningpolitik nu gör kommer ECBS att nära övervaka de offentliga finanserna, både offentliga utgifter och intäkter, eftersom den offentliga finansiella ställningen och de offentliga underskotten påverkar de finansiella förhållandena betydligt.

Statistik över priser och kostnader; ekonomisk bakgrundsstatistik

Statistik över priser och kostnader blir centralt för ECBSs främsta policyansvar. Ett preliminärt harmoniserat index över konsumentpriserna (HIKP) för alla EU-länder står redan till förfogande för bedömning av konvergensen. ECBS kan förväntas använda HIKP i form av ett index som täcker hela euroområdet (med delindex alltefter behov) som ett huvudsakligt prismått. Vid sidan av inflationsdata, mätta som förändringar i konsumentprisindex, kommer ECB att behöva en mängd andra prismått till stöd för sina ansträngningar att upprätthålla pristabilitet, det primära målet, och även för att göra allmänna ekonomiska bedömningar. Dessa prismått omfattar råvarupriser, utrikeshandelspriser, producent- och partipriser samt byggnadskostnader. Bostadspriser och data från undersökningar kan ge en förhandsindikation på inflationstrycket. Lönekostnader (inkl. avtalsuppgörelser, genomsnittliga inkomster och enhetsarbetskostnader) kommer också att användas som indikatorer på inflationstrycket, och även för att bedöma konkurrenskraft. Kommissionens plan att utveckla ett europeiskt arbetskraftskostnadsindex är relevant i detta sammanhang. Sektorfördelade lönedata be-

hövs för att löpande studera hur lönekostnaderna påverkar produktpriserna.

Ekonomisk bakgrundsstatistik innefattar nationalräkenskaper, månadsstatistik för produktion och efterfrågan samt arbetsmarknadsstatistik. Den rådsförordning om kortfristiga indikatorer som är under utarbetande blir till hjälp på detta område.

3.2 Organisering av statistikarbetet på europeisk nivå

Som noterades i EMIs årsrapport 1995 kommer EMI, och i förlängningen ECB att ha det primära ansvaret på europeisk nivå för finansmarknadsstatistik och därmed besläktad statistik. I fråga om betalningsbalansstatistik och finansräkenskaper delar EMI ansvaret med Kommissionen (EUROSTAT). Detta är de typer av statistik som centralbankerna vanligen svarar för i EU-länderna, eller delar ansvaret för med de nationella statistikmyndigheterna. Det är också dessa statistikslag som centralbankerna sannolikt har huvudansvar för, eller medverkar i, när det gäller att göra de nödvändiga förändringarna inför upprättandet av det gemensamma valutaområdet. Statistik som avser konvergenskriterierna och övrig ekonomisk statistik är Kommissionens ansvar. EMI och EUROSTAT har åtagit sig att samarbeta nära på alla områden av gemensamt intresse.

Vad beträffar organiseringen av statistikarbetet inom ECBS i etapp tre anger artikel 5.2 i ECBS/ECBs stadga att NCB skall sköta uppgiften i möjligaste mån. För att tillhandahålla den statistik som ECBS behöver för att utföra sina uppgifter kommer NCB att samla in data på nationell nivå inom ramen för ett gemensamt rapporteringssystem. NCB kommer att sammanställa statistiken och sända resultatet till ECB, där statistiken för euroområdet kommer att sammanställas. Även om ECB kommer att leda arbetet med att utveckla statistiska begrepp kommer NCB också i fortsättningen att delta på

det begreppsmässiga stadiet. För en fortsatt roll för NCB inom detta område talar att de fortsatt kommer att ha en betydande sakkunskap i statistiska frågor, verka nära de rapporterade aktörerna och svara för merparten av det praktiska statistikarbetet.

ECBS kommer att behöva snabba, säkra och tillförlitliga kanaler för att utväxla statistiska data med NCB, Kommissionen (EUROSTAT) och vissa andra organ. Ett projekt för elektronisk dataöverföring pågår.

3.3 Rättsliga aspekter

Artikel 5.4 i ECBS/ECBs stadga anger att EU-rådet skall definiera vilka fysiska och juridiska personer som skall underkastas rapporteringskrav, vilken sekretess som skall gälla samt lämpliga bestämmelser för att genomdriva detta. ECB förutses avge en rekommendation härom till rådet när banken upprättats.

EMI har redan utarbetat ett utkast till rådsförordning som uppfyller dessa krav.

Fördraget ger ECB rätt att utfärda förordningar när så krävs för att ECBS skall kunna lösa sina uppgifter. Sådana förordningar får bindande verkan i de EU-länder som deltar i euroområdet, med förbehåll för vad som anges i den kompletterande lagstiftning varav nämnda utkast till rådsförordning är en del. Artiklar som gäller rätten att verifiera data, obligatorisk insamling av statistisk information och påföljder vid bristande efterlevnad kommer enbart att gälla för deltagande EU-länder. I sin aktuella utkastform kräver rådsförordningen att de EU-länder som inte deltar i euroområdet utformar och genomför alla de åtgärder som de anser lämpliga på nationell nivå för att samla in den statistik som behövs för att uppfylla ECBs statistiska rapporteringskrav i god tid före deras inträde i euroområdet. Det finns strikta bestämmelser till skydd för de individuellt inrapporterade uppgifterna.

Texten till detta utkast till rådsförordning var som bilaga fogad till EMIs rapport "Den gemensamma penningpolitiken i etapp tre - specificering av styrsystemet" som publicerades i januari 1997.

4 Betalningssystem

4.1 TARGET-systemet

I augusti 1996 publicerade EMI "Första interimrapporten om TARGET-systemet". (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer). Rapporten gav viss ytterligare information om systemets organisatoriska egenskaper. Den behandlade främst följande frågor angående genomförandet av TARGET-systemet: tillförsel av likviditet under dagen, prissättningspolicy, öppethållandetider, tillhandahållande av avvecklingstjänster åt andra betalningssystem som hanterar stora betalningar, projektets organisatoriska ram och tekniska specifikationer för de gemensamma funktionerna (interlinksystemet).

Beträffande den första frågan nåddes enighet om att euroområdet NCB skall tillhandahålla *likviditet under dagen* åt sådana deltagare som i sina inhemska betalningssystem är godtagbara motparter till ECBS. Detta skall ske via två faciliteter, nämligen övertrassering av centralbankskonto under dagen och repor under dagen, vilka anses vara likvärdiga. Deltagare i RTGS-system kan också utnyttja fria reserver och utveckla en interbankmarknad för likviditet under dagen, om de så önskar. Skulle slutligen kassakrav införas av penningpolitiska skäl, kan berörda medel användas som likviditet i betalningssystemet. Likviditeten under dagen är potentiellt obegränsad, bortsett från den begränsning som ligger i ECBS/ECB-stadgans artikel 18 som anger att centralbankskredit skall lämnas mot tillfredsställande säkerhet. Man var också ense om att det borde vara möjligt att mobilisera säkerheter på en gränsöverskridande basis och att därvid samma villkor skulle gälla för kredit under dagen och kredit över natten (se tabell 11). NCB förväntas tillhandahålla likviditet under dagen utan räntekostnad.

Möjligheterna för NCB utanför euroområdet att lämna kredit under dagen i euro till TARGET-deltagare är fortfarande under diskussion. EMI-rådet beslöt i detta hänseende i december 1996 att utarbeta tre mekanismer vilka skulle hindra att kredit under dagen som lämnas till NCB utanför euroområdet övergår i kredit över natten.⁶ Det slutgiltiga beslutet om vilken mekanism som skall genomföras kommer att fattas av ECB-rådet.

TARGETs prissättningspolicy kommer att grundas på principen om full kostnadstäckning. Andra krav är att den inte får påverka genomförandet av den enhetliga penningpolitiken, att den skall upprätthålla likvärdiga konkurrensvillkor mellan deltagarna och att den skall bidra till strävandena att minska riskerna i betalningssystemen. Vidare måste TARGETs prissättningspolicy vara förenlig med EUs konkurrenslagstiftning.

Vad beträffar *öppethållandetider* har enighet nåtts om att TARGET som en allmän regel bör öppna kl. 07 och stänga kl. 18 CET. Inhemska RTGS-system kan emellertid öppna tidigare för att då hantera enbart inhemska betalningar. Denna harmonisering, som grundar sig på de nuvarande längsta öppethållandetiderna i EU, kommer att medge att dessa tider sammanfaller i större utsträckning mellan TARGET och betalningssystemen i större finansiella centra i Nordamerika och Fjärran östern. Därigenom stöds de ansträngningar som kreditinstitut och centralbanker världen över gör för att begränsa avvecklingsriskerna vid valutatransaktioner. Den gemensamma stängningstiden kommer också avvärja ris-

⁶ Se EMIs rapport "Den gemensamma penningpolitiken i etapp tre - specificering av styrsystemet", kapitel III, avsnitt B 3.1.

ken för att betydande betalningar sker utanför de gemensamma tiderna för öppet-hållande. Därigenom motverkas också risken för regionalt segmenterade ränterörelser i euroområdet.

Vad angår den fjärde frågan - förhållandena till andra betalningssystem - gäller att *alla system för stora betalningar med netto-avveckling måste avveckla i centralbankspengar*. Beträffande tillhandahållandet av avvecklingstjänster till dessa system vid transaktioner i euro överenskomms att gränsöverskridande nettoavvecklingssystem kunde följa förfaranden som grundar sig på normala TARGET-överföringar mellan deltagande kreditinstituts ordinarie (RTGS-)konto och ett särskilt (centraliserat) konto för systemet i ECBS. Avvecklingstjänster för inhemska nettoavvecklingssystem kan erbjudas av NCB med andra metoder, förutsatt att lösningen inte medför risker för ECBSs övriga medlemmar.

TARGET-projektets utvecklingsfas startade som planerat i juli 1996 sedan specifikationsfasen framgångsrikt avslutats (vid mitten av 1996). Testfasen startar i mitten av 1997 och avslutas i juni 1998. Den följande simuleringsfasen blir klar i december 1998. Regelbundna revisionsrapporter överlämnas till EMIs råd om TARGET-projektets utveckling.

En teknisk beskrivning av TARGETs gemensamma förfaranden (interlinksystemet) ges i en uppsättning tekniska dokument som bifogats "Första interimrapporten om TARGET-systemet".

4.2 Avvecklingssystem för värdepapper

Som ett led i arbetet på att inrätta instrument och förfaranden för den gemensamma penningpolitiken och för att säkra att betalningssystemen fungerar smidigt i EMUs tredje steg har EMI värderat i vad mån avvecklingssystemen för värdepapper, liksom deras kopp-

lingar till betalningssystemen, är tillfredsställande. De viktigaste slutsatserna redovisas i EMIs rapport "EUs avvecklingssystem för värdepapper - frågor i anknytning till EMUs etapp tre", publicerad i februari 1997, som beskriver tre handlingslinjer.

Den första handlingslinjen förutsätter att ingen kredit lämnas i etapp tre innan den slutgiltiga överföringen av värdepapper skett, för att undvika att ECBS löper oönskade risker när den gör penningpolitiska transaktioner eller tillför likviditet för att betalningssystemen skall fungera väl. Detta kommer att säkerställa en enhetlig säkerhetsnivå på centralbankstransaktionerna, vilka för närvarande avvecklas på olika sätt inom EU.

I etapp tre måste vissa typer av centralbankstransaktioner (t.ex. operationer för att tillföra likviditet under dagen till inhemska RTGS-system eller vissa penningpolitiska operationer) avvecklas under dagen och de kommer att gå genom TARGET-systemet. För att klara ovannämnda krav måste i detta fall även de värdepapper som berörs av sådana operationer överföras slutgiltigt under dagen. Inga större förändringar jämfört med nuläget behövs före starten av EMUs tredje steg för att säkerställa att centralbankstransaktionerna kan avvecklas säkert och effektivt.

Den andra handlingslinjen gäller öppethållandetiderna för avvecklingssystemen för värdepapper och för centrala registerhållare för värdepapper (CSD). Dessa måste stämma överens med öppethållandetiderna för den enhetliga penningmarknaden och för TARGET-systemet.

Den tredje handlingslinjen består av förberedelser för genomförandet av två modeller (modellen med korrespondentbanksförhållande mellan centralbankerna och garantimodellen) för gränsöverskridande

användning av säkerheter i ECBSs kreditoperationer.⁷

EMI har inlett diskussioner med europeiska nationella och internationella CSD om i vilken omfattning som nuvarande och potentiella framtida länkar dem emellan kunde användas för att göra det möjligt för centralbanker att godta säkerheter som är i utländskt förvar. EMI kommer också att mera

i detalj överväga vilka risker som är förknippade med sådana länkar och med andra aspekter på värdepappersavveckling. Det kommer också att överväga behovet att harmonisera principerna om sundhet och effektivitet i avvecklingsförfaranden. Detta arbete kommer att läggas till grund för nya minimikrav som europeiska nationella och internationella CSD förväntas uppfylla på sikt.

⁷ För beskrivning av de två modellerna, se EMIs rapport "Den gemensamma penningpolitiken i etapp tre - specificering av styrsystemet", bilaga 13 och "EUs avvecklingssystem för värdepapper - frågor i anknytning till EMUs etapp tre", kapitel 3.

5 Förberedelser för eurosedlar

Efter att ha avslutat sina förberedelser 1995 med att välja ut teman för bildmotiven och egenskaper för eurosedlarna (se EMIs årsrapport 1995) utlyste EMI en design tävling den 12 februari 1996. Erfarna sedelformgivare som nominerats av fjorton EU-centralbanker fick i uppdrag att inkomma med designförslag för alla sju valörena på eurosedlarna på grundval av två teman, nämligen "tidsåldrar och stilar i Europa" samt ett tema med inriktning på abstrakt/modern formgivning. Sammanlagt hade tjugonio formgivare eller formgivarlag inkommit med sina designutkast när tävlingstiden gick ut den 13 september 1996. Tjugosju förslag inlämnades till sedelserien för temat "tidsåldrar och stilar i Europa" och sju förslag till sedelserien för det "abstrakt/moderna" temat.

Formgivarna måste uppfylla detaljerade tekniska specifikationer som inbegrep ett antal obligatoriska designinslag och ett brett spann med avancerade säkerhetsbefrämjande inslag vilka skall inkorporeras för att säkerställa att eurosedlarna blir minst lika skyddade mot förfalskning som befintliga nationella sedlar. De tekniska specifikationerna beaktade också behoven hos blinda och personer med nedsatt syn.

Vidare gällde att designutkasten måste insändas till den EU-centralbank som nominerat formgivaren senast den 13 september 1996. Efter att ha granskat i vad mån designutkasten är tryckbara och stämmer med direktiven sände resp. centralbank de godkända förslagen till en notarie i Frankfurt/Main. Notarien tog bort varje återstående fingervisning om upphovsmannen och gav vart och ett av förslagen till sedelserie ett slumpvis tresiffrigt nummer innan han skickade dem till EMI den 24 september 1996. Under alla följande stadier i urvalsprocessen förblev utkasten till sedelserie anonyma.

I EMI sammanträdde den 26 och 27 september 1996 en internationell jury, bestående av namnkunniga experter på marknadsföring, formgivning (inbegripet industriell formgivning) och konsthistoria under ordförandeskap av EMIs generalsekretärare. Juryns medlemmar hade valts ut av EMIs ordförande från en förteckning på kandidater som överlämnats av centralbankerna inom EU.

Juryn bedömde alla fyrtiofyra designförslagen och rekommenderade två urval - de fem bästa designserierna för vart och ett av de båda temana. De viktigaste kriterierna vid juryns bedömning var kreativitet, estetik, stil, funktionsförmåga, sannolikt mottagande hos allmänheten och godtagbarhet. Därefter organiserade ett erfaret företag, EOS Gallup Europe, intervjuundersökningar i fjorton medlemsländer för att ta reda på vad allmänheten tycker om urvalens tio designserier. Dessa undersökningar gjordes från den 7 till den 13 oktober 1996.

Den 3 december 1996 valde EMIs råd ut ett av de tio designförslag som gått till finalen. Därvid beaktades framför allt juryns rekommendationer och sonderingen hos allmänheten. Detta val kommer att vara basen för de slutgiltiga designbidragen vilka skall underställas ECB-rådet för beslut. EMIs ordförande underrättade Europeiska rådet vid dess möte i Dublin den 13 december 1996 om resultatet av urvalsprocessen. Europeiska rådet välkomnade EMIs val. Samma dag presenterades sedelserierna för allmänheten vid två samtidiga presskonferenser i Dublin och Frankfurt.

EMI håller nu på med att utveckla sedelskisserna till en slutlig design. Detta omfattar att arbeta med formgivaren för att underlätta sedelframställningen och för att säkerställa att alla krav är uppfyllda, t.ex. undvikandet av nationella ensidigheter och inkorporeringen av säkerhetsdetaljer. Efter

hand inleds originationsprocessen - vilken i sin tur omvandlar de finaliserade skisserna till tryckplåtar - och ytterligare förberedelser tar vid för att säkerställa att produktionsprocessen kommer igång i rätt tid. I princip kan alla sedeltryckerier i länderna som deltar i euroområdet från starten av etapp tre och som i nuläget medverkar i framställningen av nationella sedlar vara med och producera initiallagret av eurosedlar. Andra praktiska frågor i samband med införandet av eurosedlar diskuteras för närvarande.

Under 1998 kommer ECB-rådet att besluta om start av sedeltryckningen så att eurosedlar kan sättas i omlopp senast den 1 januari 2002. Exakt datum för eurosedlarnas införande kommer att tillkännages före den 1 januari 1999.

För att täcka in eventualiteten att eurosedlar inte finns tillgängliga vid starten av etapp tre anger artikel 52 i ECBS/ECBs stadga en förpliktelse för NCB i de medlemsländer som deltar i euroområdet att växla sina respektive nationella sedlar till parivärdet. Mot denna bakgrund undersöker EMI för närvarande, tillsammans med de nationella bank- och finansväsendena, olika sätt att organisera sedelväxlingen på i etapp tre. I nuläget hanteras största delen av småtransaktionerna i utländska sedlar av affärsbanker och särskilda växlingskontor. Det blir nödvändigt att överväga hur växlingen av nationella sedlar som är i omlopp inom euroområdet kan organiseras, efter starten av etapp tre, i syfte att hålla den åtskild från växlingen av de länders sedlar som inte deltar i euroområdet.

6 Bokföringfrågor

Fördraget innehåller olika bestämmelser som anger att konsoliderade finansiella data skall publiceras för ECBS. Utöver dessa kommer det att finnas återkommande konsoliderade rapporter för ECBS interna behov. Dessa rapporter kommer att kräva att ECBs tillgångar och skulder konsolideras med motsvarande i deltagande NCB. För att sådana rapporter skall bli meningsfulla måste siffrorna för ECB och de enskilda NCB räknas fram på harmoniserad grund.

EMIs råd godkände 1996 bokföringsprinciperna för ECBS finansiella redovisning. Enligt dessa principer skall balansräkningen grundas på marknadsvärden, men orealiserade vinster på grund av uppskrivning av tillgångar skall inte betraktas som inkomst. Orealiserade förluster skall tas upp i resultaträkningen om de överstiger de uppskrivningar som redovisas på värde regleringskontot. Sådana orealiserade förluster kan endast återföras i samband med att resultatet realiserats och kan inte kvittas mot framtida orealiserade vinster. Dessa principer kombinerar transparens med försiktighet ifråga om vad som kan godkännas som inkomst, vilket är lämpligt med hänsyn till centralbanksverksamhetens karaktär och det sätt varpå denna verksamhet bedrivs.

Tillämpning av dessa bokföringsprinciper blir obligatorisk för alla poster som har att göra med ECBS transaktioner, för alla poster på ECBs finansräkenskaper och för alla beräkningar av monetär inkomst. Likväl kan NCB fortsätta att göra upp och publicera sina finansräkenskaper enligt de egna bokföringsreglerna.

Ytterligare arbete sker under 1997 med att utveckla den teknik som behövs för att enskilda NCB och ECB skall kunna anpassa

sina bokföringsförfaranden och system så att de kan tillämpa dessa bokföringsprinciper för ECBS finansiella redovisning. ECBS rapporteringsram kommer också att bearbetas i syfte att säkerställa att de harmoniserade bokföringsuppgifterna på ett korrekt sätt återspeglas i alla ECBSs publicerade och interna rapporter.

Ett angränsande arbetsområde avser utvecklandet av en lämplig metod för att bestämma den inkomst som uppkommer när ECBS fullgör sin penningpolitiska funktion (monetär inkomst). Denna inkomst skall fördelas mellan deltagande NCB enligt fördragets bestämmelser. EMIs råd har kommit fram till slutsatsen att strukturen på deltagande centralbankers balansräkningar sannolikt inte medger att den monetära inkomsten redan från starten av etapp tre mäts med den metod som anges i ECBS/ECB-stadgans artikel 32.2. Denna metod definierar monetära inkomster som centralbankens årliga inkomster av tillgångar som den innehar som motvärden till sedlar i omlopp och till inlåning från kreditinstitut ("direktmetoden"). Därför görs nu förberedelser för att använda en alternativ metod som kan tillämpas med stöd av artikel 32.3 under en period på högst fem år. En sådan alternativ metod går ut på att beräkna den monetära inkomsten genom att hänvisa till en avkastning som specificerats enligt en förutbestämd regel avseende de monetära skulderna ("indirekta metoden"). Ytterligare utredning av en beräkningsmetod som ligger i linje med artikel 32.2 kommer att göras i ett senare skede.

7 Informations- och kommunikationssystem

Informations- och kommunikationssystemstöd behövs för ett antal av de operativa och policybetonade funktioner som ECBS skall utföra och som engagerar ECB och de nationella centralbankerna. Ytterligare framsteg med att utforma det behövliga informationssystemstödet har medfört att de grundläggande konturerna av det framtida ECBSs informations- och kommunikationssystem växer fram.

Sedan ett hängivet projektlag bildats i början av 1996 genomfördes ett öppet anbudsförfarande på Europa-nivå i syfte att få fram ett nytt och säkert telekonferenssystem med hög kapacitet för ECBS. I november godkände EMIs råd en teknisk lösning som skall tillgodose ECBSs behov av telekonferens tjänster. Ytterligare detaljerade förhandlingar äger nu rum med utvalda leverantörer av utrustning och tjänster för att finna den bästa metoden varmed det nya telekonferenssystemet skulle kunna utsträckas utöver ECBS, särskilt till de centralbanker utanför EU som deltar i "koncertationsgruppen" (Concertation Group).

För både den synkroniserade (realtids-) och den osynkroniserade utväxlingen av data inom ECBS har överenskommelse nåtts under 1996 om de grundläggande valen av infrastruktur på kommunikationsområdet som skall binda samman ECB med de nationella centralbankerna. Denna gemensamma infrastruktur får hand om den största delen av informationsutväxlingen mellan de berörda institutionerna. De funktionella och tekniska specifikationerna för den nödvändiga infrastrukturen utarbetas nu. Denna planeras vara på plats mot slutet av 1997 så att man strax därefter kan börja testa infrastrukturen mot de olika tillämpningsområden där den skall användas.

När det gäller tillämpningen har användarkraven för de huvudsakliga policyinstrumenten finaliserats. Mot slutet av 1996 hade arbetet på specifikationerna nått ett stadium som skulle göra det möjligt att utveckla det mest behövliga informationssystemstödet, dels för att inom penningpolitiken kunna göra decentraliserade öppna marknadsoperationer grundade på anbudsförfaranden, dels för att kunna övervaka decentraliserade penningpolitiska interventioner som vilar på bilaterala förfaranden och dels för att kunna göra valutainterventioner, allt detta från starten av etapp tre. Andra behov för utväxling av operativa data mellan ECBSs beståndsdelar har identifierats och kan ge upphov till ytterligare utveckling av specifika tillämpningar.

Ett antal av ECBs och ECBSs övriga affärsmässiga funktioner kräver också stöd av system för datautväxling och datahantering. Ett exempel är sammankopplingen via interlink av de nationella RTGS-systemen inom TARGET-systemet. Under 1997 kommer EMI att tillhandahålla ett centraliserat testcentrum mot vilket de nationella centralbankernas interlinkkomponenter skall testas. Andra områden som arbetet fokuserat på avser bl.a. det nödvändiga stödet för ECBs valutareservförvaltning och system för att få utbytet av statistiska data mellan ECBSs beståndsdelar att löpa smidigt.

År 1996 har även givit ytterligare insikt om vilka ECBs egna fordringar på informations- och kommunikationssystem är. Kartläggning av de relevanta frågorna har fört till att ett antal projekt utformats. För dessa kommer nu mera detaljerade planer att dras upp och förverkligas under de närmaste månaderna för att säkerställa att ECB blir i stånd att starta sin verksamhet från början av etapp tre.

8 Banktillsyn

Under etapp tre ligger tillsynen över finansiella institutioner kvar under de nationella myndigheternas kompetens och tillsynsramen som bestäms på EU-nivå ändras inte. Icke desto mindre lägger fördraget och ECBS/ECBs stadga några funktioner på ECBS/ECB som har samband med tillsyn av kreditinstitut. Dessa hänvisas uttryckligen till i det följande:

- Artikel 105.5 i fördraget, som anger att ECBS skall medverka till att de behöriga myndigheterna smidigt kan genomföra sin politik när det gäller tillsyn över kreditinstituten och det finansiella systemets stabilitet;
- Artikel 25.1 i ECBS/ECBs stadga, som anger att ECB kan ge råd till, och konsulteras av, rådet, kommissionen och nationella myndigheter om räckvidden

och genomförandet av sådan gemenskapslagstiftning som har samband med ovannämnda frågor;

- Artikel 105.6 i fördraget, som förutser möjligheten att tilldela ECB - genom ett enhälligt beslut i rådet - särskilda uppgifter i samband med tillsynen över kreditinstitut och andra finansiella institutioner (med undantag av försäkringsbolag).

Avsikten med EMIs förberedelser på detta område är att identifiera på vilka olika sätt artikel 105.5 i fördraget och artikel 25.1 i ECBS/ECBs stadga faktiskt kan genomföras och att göra en preliminär bedömning av hur ECB kunde bestämma sin hållning till bestämmelsen i fördragets artikel 105.6. Arbete på dessa aspekter pågår inom EMI med bistånd av banktillsynskommittén.

9 Rättsliga frågor

Det juridiska arbetet har koncentrerats till fem områden: sekundär gemenskapslagstiftning, rättslig konvergens, projektstöd, rådgivande funktioner (se kapitel III, avsnitt 5) och förvaltningsfrågor. Några av huvudpunkterna behandlas nedan.

9.1 Sekundär gemenskapslagstiftning

EMI har samarbetat med Europeiska kommissionen i utarbetandet av sekundär gemenskapslagstiftning om införandet av euron. Den 11 juni 1996 överlämnade EMI ett underlag till två rådsförordningar på detta område till kommissionen. Kommissionens härpå byggda förslag godkändes av Europeiska rådet i december 1996.

Den ena rådsförordningen, som grundar sig på artikel 235 i fördraget och avses snart bli antagen och träda i kraft 1997, behandlar frågor såsom ecuns ersättning med euron i förhållandet en till en. Grunden härför är artikel 109g i fördraget och rådsförordning (EG) nr 3320/94. Vidare behandlas kontraktskontinuitet och tekniska regler för omräkningskurserna, inbegripet avrundning. Denna förordning blir tillämplig i alla medlemsländer.

Den andra rådsförordningen, som grundar sig på artikel 109l.4 i fördraget avses bli antagen så snart som de deltagande medlemsländerna är kända och träda i kraft den 1 januari 1999. Denna förordning blir tillämplig i alla medlemsländer, med förbehåll för protokoll nr 11 och 12 avseende Storbritannien och Danmark och artikel 109k.1 i fördraget som gäller ställningen för medlemsländer med undantag. I denna förordning behandlas frågor som deltagande medlemsvalutors ersättning med euron, övergångsbestämmelser om nationella valutaenheter och utgivandet av sedlar och mynt.

EMI yttrade sig över dessa två förslag till sekundär gemenskapslagstiftning den 29 november 1996 i ett samrådsförfarande enligt artikel 109f.6 och 109f.8 i fördraget (se kapitel III, avsnitt 5). Två frågor återstår att specificera. Den ena är den exakta inplaceringen i tiden av införandet av eurosedlar och -mynt. Den andra gäller räckvidden på bestämmelserna som skall möjliggöra re-denominering i euro av den offentliga sektorns skuldinstrument som är uttryckta i andra deltagande medlemsländers nationella valutaenheter, liksom av obligationer och andra former av andra emittenters värdepapperiserade skulder som är omsättningsbara på kapitalmarknaderna. Sådana bestämmelser kommer att ingå i den rådsförordning som grundas på artikel 109l.4 i fördraget före Europeiska rådets möte i Amsterdam i juni 1997.

Därutöver har EMI utformat rekommendationer om sekundär gemenskapslagstiftning på grundval av artikel 5.4 (statistisk information), 19.2 (minimireserver) och 34.3 (sanktioner) i ECBS/ECBs stadga. Detta mynnade ut i utkast till följande texter:

- en rådsförordning (EG) om insamling av statistisk information;
- en rådsförordning (EG) om tillämpning av minimireserver;
- en rådsförordning (EG) om ECBs rätt att ålägga sanktioner.

EMI kommer att råda ECB att överlämna de tre utkastet till rådsförordning till EU-rådet för antagande enligt artikel 106.6 i fördraget och artikel 42 i ECBS/ECBs stadga. För att skynda på förfarandet har EMI låtit kommissionen och monetära kommittén ta del av dokumenten så att informella diskussioner kan komma igång.

Utarbetandet av de tre utkasterna till rådsförordningar ingick i EMIs arbete på regelverket för den enhetliga penningpolitiken i etapp tre som EMI enligt artikel 4.2 i sin stadga måste få färdigt före slutet av 1996.

9.2 Rättslig konvergens

Enligt artikel 108 i fördraget är medlemsländerna skyldiga att eliminera brister i överensstämmelsen mellan å ena sidan sin nationella lagstiftning och å andra sidan fördraget och ECBS/ECBs stadga. EMI har enligt 109j.1 i fördraget och artikel 7 i sin stadga (liksom kommissionen) att periodvis värdera, utöver konvergenskravens efterlevnad, denna utveckling mot rättslig konvergens. Resultaten av 1996 års bedömning redovisades i rapporten "Utvecklingen mot konvergens 1996" från november 1996. Det rättsliga avsnittet i denna rapport skilde mellan NCBs stadgor och annan lagstiftning som behöver anpassas i ljuset av fördragets och ECBS/ECB-stadgans bestämmelser.

När det gäller NCBs stadgor gjordes en åtskillnad mellan anpassningar som avser centralbanksberoende och andra anpassningar som skall säkerställa att NCB integreras tillräckligt i ECBS. EMI gjorde en förteckning på centralbanksberoendets egenskaper av institutionell, personlig, funktionell och finansiell natur vilken kunde vara till ledning för de nationella lagstiftarna när de anpassar NCBs stadgor på detta område. EMI kunde vidare visa på vissa bestämmelser i NCBs stadgor som det fann oförenliga med fördragets och ECBS/ECB-stadgans krav på oberoende för centralbankerna och som därför, enligt EMIs

uppfattning, måste ändras. Sådana ändringar måste senast träda i kraft den dag då ECBS/ECB upprättas.

Vidare har EMI pekat på behovet att anpassa stadgorna för att säkerställa att NCB integreras i ECBS i den utsträckning som erfordras, i överensstämmelse med artikel 14.3 i ECBS/ECBs stadga. Denna artikel anger att NCB blir en integrerad del av ECBS och att de skall handla i överensstämmelse med ECBs riktlinjer och instruktioner. Detta betyder i synnerhet att NCBs stadgor inte får innehålla några bestämmelser som är oförenliga med ECBs exklusiva behörighet på vissa områden (t.ex. tillstånd till sedelutgivning) eller vilka, om de tillämpades av en NCB, skulle hindra sådan NCB från att iakttä regler som antagits på ECB-nivå (t.ex. om användningen av penningpolitiska instrument). Ändringarna i NCBs stadgor på detta område måste träda i kraft när etapp tre startar eller, för medlemsländer med undantag eller särställning, när deras fullständiga deltagande i den monetära unionen inleds. EMI kommer att fortsätta att vara ett forum för meningsutbyte mellan NCB på detta område och att beröra denna fråga i kommande rapporter.

Att de nödvändiga ändringarna i den nationella lagstiftningen antas i tid är något EMI bekymrar sig över. Även om förberedelser för att anpassa NCBs stadgor pågår i nästan alla medlemsländer har ingen större aktivitet märkts när det gäller prövningen av den övriga lagstiftningens förenlighet med fördragets och ECBS/ECB-stadgans krav. Eftersom sådan anpassningar skulle behöva förverkligas under 1997 och 1998 får påkallade lagstiftningsåtgärder inte skjutas upp mycket längre.

10 Övergången till euro

Sedan Europeiska rådet antagit scenariot för övergången vid mötet i Madrid i december 1995 har EMI fortsatt att övervaka förberedelserna för att införa euron. EMI utgör ett forum för utbyte av information mellan centralbankerna om fyra huvudämnen, nämligen NCBs interna förberedelser inför upprättandet av ECBS, förberedelserna för övergången hos finansmarknadens aktörer, offentliga sektorns övergång och information till den breda allmänheten. Med tanke på de nationella särdrag som präglar både de finansiella marknaderna och bankstrukturen utgör NCB den främsta kanalen för dialogen om övergångsförberedelser mellan de monetära myndigheterna och finansmarknadernas aktörer. I samarbete med NCB pågår vidare ett kontinuerligt meningsutbyte mellan EMI och bank- och finansväsendet för att bedöma behovet att samordna övergången till den gemensamma valutan på EU-nivå.

Under sommarmånaderna 1996 samrådde EMI, via EU-centralbankerna, med bank- och finanssektorn om de tekniska frågorna om avrundning vid omräkning av de belopp som är uttryckta i olika denomineringar av den gemensamma valuta och som kommer att användas under övergångsperioden inom EMUs tredje steg. Omräkning sker från euro till nationella denomineringar och vice versa, liksom mellan de nationella denomineringarna inbördes för de medlemsländers valutor som deltar i euroområdet. Avsikten var att bedöma i vilken utsträckning som avrundningsfel skulle kunna orsaka svårigheter genom att olika denomineringar av den enhetliga valutan inte får samma värde och att avgöra vilka lösningar som möjligen kunde minimera sådana problem.

I september 1996 godkände EMIs råd ett antal riktlinjer som man vidarebefordrade till Kommissionen som ytterligare ett EMI-bidrag till det utkast till rättslig ram för

införandet av euron som då var under utarbetande (se även avsnitt 9.1). Riktlinjerna syftade till att redovisa ett antal minimikrav vilka väsentligt skulle minska utrymmet för avvikelser till följd av avrundning vid valutaomräkningar. De syftade däremot inte till att ersätta de konventioner om avrundning som redan är i bruk i transaktioner som omfattar en eller flera valutor.

Följande riktlinjer fastställdes. Omväxlingskurserna skall omfatta sex signifikanta siffror. De skall uttryckas som en summa i nationella valutaenheter för en euro. De skall aldrig avrundas eller avkortas. Inverterade omräkningskurser får inte användas. När det gäller omräkning mellan två nationella denomineringar skall en fast algoritm följas som inbegriper en division (avrundad till minst tre decimaler) och multiplicering med omräkningskurserna i euro för de två berörda nationella denomineringarna; alternativa metoder kan dock användas, förutsatt att resultatet blir exakt detsamma.

Kommissionen lade in dessa riktlinjer i ett utkast till rådsförordning om vissa bestämmelser rörande införandet av euron. Denna förordning godkändes av Europeiska rådet vid dess möte i Dublin i december 1996 (se avsnitt 9.1) i avsikt att ge tidig vägledning till finansmarknaderna för att säkra en smidig övergång till den gemensamma valutan.

Under den närmaste perioden avser EMI bl.a. att bedöma om skillnader mellan ländernas övergångsåtgärder på något sätt kan riskera att penningmarknaden i euroområdet som skapas vid starten av etapp tre inte fungerar väl. Särskilda frågor som gäller övergången för medlemsländer som ansluter sig till euroområdet i ett senare skede kommer också att utredas.



Övergången till euron

Avgränsning av perioder	Viktigaste åtgärder inom varje period
<p style="text-align: center;">början av 1998</p> <p>Beslut av stats- eller regeringscheferna i de medlemsländer som deltar i euroområdet</p>	<ul style="list-style-type: none">■ Upprätta ECB och ECBS och göra dem funktionsdugliga■ Anta sekundärlagstiftning om upprättandet av ECBS■ Besluta om och slutgiltigt testa ett styrsystem så att ECBS skall kunna verka helt i euro från dag ett i etapp tre■ Starta tillverkningen av eurosedlar och -mynt och tillkännage datum när de skall införas■ Inleda en bred informationskampanj riktad till allmänheten <p style="text-align: right;">1:a perioden</p>
<p style="text-align: center;">1 januari 1999</p> <p>Start av EMU:s etapp 3</p> <ul style="list-style-type: none">■ Oåterkallelig låsning av omräkningskurser mellan deltagande medlemsländers valutor och euron■ Ikraftträdande av lagstiftning avseende eurons införande (grundad på artikel 109 I (4) i fördraget)■ Euro införs i andra former än kontanter	<ul style="list-style-type: none">■ ECBS bedriver den enhetliga penning- och valutapolitiken i euro från dag ett■ Starta TARGET-systemet■ Tillhandahålla omräkningsfaciliteter för motparter som inte kunnat förse sig med de nödvändiga omräkningsfaciliteterna för att översätta belopp i euro till nationell valuta och vice versa■ Utbyta nationella sedlar till omräkningskurserna (artikel 52 i ECBS/ECB-stadgan)■ Övervaka den privata sektorns övergång och ge vägledning där det är lämpligt■ Förbereda övergången i offentliga förvaltningen■ Omsättningsbara offentliga värdepapper ges ut i euro (en del av den utestående offentliga skuldstocken kan re-denomineras) <p style="text-align: right;">2:a perioden</p>
<p style="text-align: center;">1 januari 2002</p> <p>Sista dag för införandet av eurosedlar och euromynt Alla hänvisningar till nationella valutaenheter i kontrakt m m blir hänvisningar till euro</p> <p style="text-align: right;">senast den 1 juli 2002</p>	<ul style="list-style-type: none">■ Nationella sedlar och mynt dras in■ Nationella sedlar och mynt förlorar ställning som lagligt betalningsmedel <p style="text-align: right;">3:e perioden</p>

Kapitel III

EMIs övriga uppgifter

I Centralbankssamarbete om betalningssystem

EMI har fortsatt arbetet att underlätta samarbetet mellan EUs centralbanker på tre områden ifråga om betalningssystem - distansdeltagande, standardisering och elektroniska pengar.

Dessa frågor analyseras i EMIs rapport "Utvecklingen i EUs betalningssystem 1996" som publiceras i april 1997.

1.1 Distansdeltagande

I juli 1995 enades EMI-rådet om att kreditinstitut, inom ramen för gemenskapsrätten (särskilt andra banksamordningsdirektivet), skulle kunna få delta på distans i utländska interbankbetalningssystem (IFTS) i EMUs andra etapp. Denna rätt kunde dock inte bli automatisk. Överenskommelse nåddes också om att distansdeltagande i IFTS skulle möjliggöras genom att centralbankerna ger ifrågavarande deltagare tillträde till avvecklingsfaciliteter på icke-diskriminatorisk grund. Centralbankerna kan även överväga att lämna kredit under dagen, förutsatt att den risk de löper gentemot distansdeltagare inte är större än gentemot inhemska deltagare.

Hittills har distansdeltagande i IFTS endast beviljats av Belgien, Tyskland och Nederländerna. En luxemburgbank gavs distans-tillträde till det belgiska RTGS-systemet EL-LIPS i december 1996. Femton kreditinstitut som är lokaliserade nära de tyska gränserna använder sina konton i Deutsche Bundesbanks avdelningskontor huvudsakligen för kontanta transaktioner och medelsöverföring till tyska kreditinstitut. Två deltagare använder emellertid sina konton för pappersbaserad checkhantering och en för papperslös sådan. I Nederländerna deltar för närvarande fjorton utländska banker i det holländska RTGS-systemet, främst för att underlätta utlandsbetalningar från socialförsäkringssystemen.

I december 1996 kom EMI-rådet överens om att tillstånd till distanstillträde till IFTS och centralbankernas kontofaciliteter skulle fortsätta att ges i EMUs tredje etapp för alla IFTS i EU och till alla sökande inom EU. Detta var en konsekvens av lagstiftningen om inre marknaden, och deltagandet skulle beviljas på icke-diskriminatorisk basis. Det återstår att bestämma om och på vilka villkor som distanstillträde till kredit under dagen i euro kan lämnas till kreditinstitut.

1.2 Standardisering

EMI anser att det inför starten av etapp tre blir mycket viktigt att hålla kontakt med internationella standardiseringsorgan, internationella banksammanslutningar och andra större aktörer om gränsöverskridande penningöverföringar. Syftet är att undvika att det uppstår en mångfald icke-kompatibla standards för gränsöverskridande betalningar på områden där detta kunde äventyra marknads effektivitet. I stället borde TARGET-systemet konstrueras med sikte på så vitt möjligt stödja standardisering.

När det gäller små betalningar har EMI fortsatt att följa arbetet i Europeiska kommittén för bankstandards. Detta arbete går emellertid långsamt.

1.3 Elektroniska pengar

I maj 1994 publicerade EMI en rapport om förbetalda kort, vari rekommenderades att bara kreditinstitut skulle få rätt att ge ut kort som är generellt användbara.

Denna rapport från 1994 skrevs vid en tid då utvecklingen ifråga om förbetalda kort befann sig i ett tidigt skede. Sedan dess har flera olika sådana kortsystem utvecklats i nästan alla EU-länder och börjat tas i drift. Utöver nya varianter av förbetalda kort har

ett nytt betalningsmedel vuxit fram - elektroniska nätverkspengar. För närvarande kan alltså två typer av elektroniska pengar särskiljas. Dessa är dels elektroniska pengar som lagrats på ett chipkort (kortpengar) som kan användas vid personliga direktkontakter eller via teleförbindelser. Dels är det elektroniska pengar som lagrats på en dators hårddisk för användning via nätverken (nätverkspengar),

Centralbankerna är nu i färd med att se över analysen av vilka effekter elektroniska pengar kan få på penningpolitiken, på

betalningssystemens stabilitet och integritet och på de finansiella marknaderna som helhet. Därvid övervägs 1994 års rekommendationer i ljuset av den senaste utvecklingen ifråga om förbetalda kort och andra former av elektroniska pengar. För analytiska ändamål har centralbankerna definierat elektroniska pengar som "en elektronisk lagring av penningbelopp på ett tekniskt medium som kan användas för betalningar på bred basis, utan att bankkonton nödvändigtvis berörs av transaktionen, och som fungerar som ett förbetalt innehavarinstrument".

2 Övervakning av clearing- och avvecklingsystemet för ecu

Att clearing- och avvecklingsystemet för ecu faller under EMIs övervakning följer av artikel 109f.2, sjätte strecksatsen, i fördraget. Under 1996 hanterade systemet ca 6 000 transaktioner om dagen, vid en genomsnittlig omsättning på 50 miljarder ecu.

Övervakningen av clearing- och avvecklings-systemet för ecu har som grundläggande syfte att säkra att ECU Banking Association (EBA), som förvaltar systemet, vidtar de åtgärder som behövs för att säkra att detta inte utsätter sina deltagare, ecu-marknaden eller inhemska marknader i ecu för oacceptabla risker.

Inom denna ram har EMI framför allt arbetat för att säkra att lämpliga åtgärder vidtas för att göra systemet mera förenligt med de säkerhetskrav som anges i 1990 års "Report on Interbank Netting Schemes" som utarbetats av centralbankerna i G10-länderna. De viktigaste reformerna som genomfördes i detta hänseende 1996 var upprättandet av ett system med bindande limiter på den multilaterala nettosition som en deltagare får ta någon gång under clearingprocessen, samt ändringar i kriterierna för medlemskap och utträde.

2.1 Genomförande av det nya riskkontrollsystemet

Den 16 september 1996 genomförde EBA fullt ut ECU 3, det nya systemet med bindande limiter under dagen. Detta innebär att ingen betalning kan verkställas till en mottagande bank om inte både sändande och mottagande bank har nettositioner som ligger inom de multilaterala debet- och kreditlimiter som fastställts för bägge bankerna. De multilaterala limiterna utgör nu den nya grunden för arrangemangen för likviditetsfördelning och förlustdelning. Bara

om en bank ligger inom sina multilaterala limiter medger clearingreglerna att arrangemangen för likviditetsfördelning och förlustdelning aktiveras. Tillkomsten av ECU 3 var därför ett väsentligt element i förbättringen av systemets överensstämmelse med G 10-kraven ifråga om hanteringen av kredit- och likviditetsrisker.

Det nya systemet kan också öka förenligheten med de säkerhetskrav som fokuserar på de tekniska systemens operativa tillförlitlighet och på tillgången till backup-faciliteter som klarar att slutgiltigt avsluta dagens transaktionshantering. För detta ändamål har EBA infört en operativ backupstation där hela dess väsentliga utrustning dubbletats. Medan det föregående systemet, ECU 2, hade en kapacitet på högst 3 000 betalningar i timmen kan det nya systemet hantera 12 000 betalningar i timmen.

2.2 Rättsliga frågor

Under 1996 sökte EBA råd från extern juridisk sakkunskap för att utveckla en rättslig struktur som kunde ge clearing- och avvecklingsystemet för ecu en sund och i domstol prövningsbar rättslig grund som också vore lämplig för etapp tre. I detta hänseende tänktes de nya rättsliga strukturerna reglera ett multilateralt nettningsystem som arbetar utan central motpart.

EBA har också uttryckt sin avsikt att införa krav på säkerheter som ett medel att stödja den dagliga avvecklingen, varigenom efterlevnaden av G 10-kraven på hanteringen av likviditetsrisk skulle förbättras. Detaljerade förslag från EBA väntas i början av 1997 och de kommer att erfordra ingående analys.

2.3 Avveckling för EBAs clearing- och avvecklingsystem i etapp tre

I överensstämmelse med "Report on Minimum Common Features for Domestic Payment Systems" från november 1993, som anger att alla betalningssystem för stora betalningar måste avveckla i centralbankspengar, har EBA inlett diskus-

sioner med EMI om frågor som rör avveckling för EBAs clearing- och avvecklings-system via TARGET i etapp tre. En gemensam informell grupp med företrädare för EBA och EMI/EUs centralbanker har upprättats för att identifiera alla frågor rörande EBAs clearing- och avvecklingsystem i etapp tre.

3 Samarbete om banktillsyn

I överensstämmelse med artikel 109f.2, fjärde strecksatsen, i fördraget har EMI också hållit samråd under 1996 med banktillsynsmyndigheter om ett antal frågor som inverkar på de finansiella institutionernas och marknadernas stabilitet. De viktigaste ämnena var kreditinstitutens interna kontrollsystem och "early warning systems" för övervakningsändamål. Beträffande de centrala kreditregistren har samarbete mellan de intresserade NCB fortsatt.

Interna kontrollsystem

Interna kontrollsystem (IKS) har alltid varit ett viktigt element i kreditinstitutens lednings- och förvaltningssystem. Under de senaste åren har ett antal faktorer (marknadernas globalisering, kreditinstitutens internationalisering, finansiella innovationer och utvecklingen inom informationsteknologin) gjort bankverksamheten mera invecklad. Följaktligen har interna kontrollfunktioner blivit viktigare för kreditinstituten. Tillsynsmyndigheterna har för sin del också lagt större vikt vid att IKS måste vara fullgoda, särskilt mot bakgrund av de specifika orsakerna till ett antal nyligen inträffade bankfallissemang. Mot denna bakgrund analyserades frågan om IKS i kreditinstituten ingående, framför allt i syfte att identifiera element som särskilt skulle kunna bistå bankövervakarna vid bedömningen av dessa systems olika egenskaper och effektivitet. Det arbete som utförts på detta område har främst lett till att ett antal grundläggande principer, som har bäring på ett IKS alla aspekter, valts ut med sikte på att kunna främja att effektiva IKS införs och upprätthålls i kreditinstituten. För detta ändamål var det nödvändigt att finna en jämvikt mellan behoven att å ena sidan säkerställa kontrollsystemets ändamålsenlighet och att å andra sidan undvika lägga en alltför stor börda på kreditinstituten. En särskild förtjänst med detta arbete var vidare att det gav en omfattande översikt av en IKS huvudsakliga aspekter.

Arbetet fokuserade på tre huvudämnen. För det första gällde det att nå en gemensam uppfattning om IKS-konceptet med utnyttjande av internationella organisationers och experters arbete på området. För det andra identifierades ett antal grundläggande principer med betydelse för alla relevanta aspekter på ett sunt IKS. Dessa principer hänför sig till ett IKS i dess helhet och fyra relaterade huvudaspekter, nämligen administrativ organisation, riskkontroll, informationssystem och elektroniska informationssystem. De flesta av dessa principer återspeglar krav som är brett accepterade på internationell nivå för alla slags företag, medan andra har utformats särskilt för kreditinstitut. Med tanke på den betydelse informationsteknologin fått inom bankväsendet ägnades särskild uppmärksamhet åt urvalet av principer för elektronisk lagring och användning av data. För det tredje övervägdes den roll som olika organ som medverkar på IKS-området spelar. Den avgörande roll som ett kreditinstituts beslutande organ (styrelsen och direktionen) har underströks. Styrelsen bär det yttersta ansvaret för att säkerställa ett effektivt IKS, medan direktionen svarar för att styrelsens riktlinjer på detta område genomförs. Särskild hänvisning görs till den positiva roll som en revisorskommitté under vissa omständigheter kan spela i vissa länder som ett rådgivande organ till styrelsen. Vidare utvecklas den viktiga funktion som internrevisorer kan fullgöra, liksom den roll som externa revisorer bör spela genom att främja antagande och upprätthållande av ändamålsenliga IKS i kreditinstituten.

Med tanke på ämnets betydelse sändes rapporten, efter godkännande av EMI-rådet, för yttrande till Baselkommittén för banktillsyn, till den rådgivande bankkommittén och till ett antal banktillsynsmyndigheter utanför EU.

“Early warning systems” för övervakningsändamål

En faktainsamling har gjorts om olika “early warning systems” (EWS) i syfte att analysera hur långt metoden har utvecklats. Särskilt har analysen avsett de metoder som EUs bankövervakare använder för att på ett tidigt stadium spåra finansiellt bräckliga kreditinstitut. Studien visade att det inte finns några grundläggande skillnader i ansats när det gäller EWS. Hela den löpande övervakningsprocessen är inriktad på att identifiera finansiellt bräckliga institutioner och den baseras på omfattande kvalitativ och kvantitativ information om alla aspekter som skulle kunna ge upphov till finansiell svaghet i enskilda finansiella institutioner. Detta är en återspeglning av att finansiell svaghet kan orsakas av vilken som helst av den mångfald risker som ligger i bankverksamhet.

Vad beträffar huvuddragen i de EWS som tillsynsmyndigheterna använder förtjänar följande beståndsdelar uppmärksamhet. För det första utförs “early warning” genom att faktiska eller potentiella överträdelser av kvantitativa eller kvalitativa normer identifieras. Mindre konkreta och mindre systematiska aspekter kan också ha betydelse i denna process. För det andra kan jämförelser mellan institut i samma kategori spela en central roll för värderingen i enskilda fall. Sådana jämförelser utförs för att påkalla övervakarnas uppmärksamhet till försämringar i enskilda instituts position i förhållande till läget för resp. grupp i stort. För det tredje använder övervakarna i alla EU-länder en mångfald kvantitativa data (t.ex. om kapital, tillgångars kvalitet, lönsamhet, likviditet, utlåningskoncentration - t.ex. stora exponeringar och sektorsexponeringar - och kvalitativa data - t.ex. om ledningens kvalitet, interna kontrollsystem och affärsstrategi). Emellertid skiljer sig använda data åt ifråga om detaljer och olikheter har särskilt iakttagits i användningen av makroekonomiska data i tillämpningen av EWS.

Även om det inte finns några grundläggande skillnader i hur övervakarna i stort närmar sig “early warning” varierar systematiseringen av riskbedömningen. Vissa länder har utvecklat mera systematiserade ADB-baserade riskvärderingssystem. Även där sådana systematiserade EWS används leder dock inte resultaten (rating, rangordning eller värdering av institutioner) till någon automatisk reaktion från tillsynsmyndigheten eftersom bedömnings- eller subjektiva faktorer kan få avgörande betydelse i tillsynsprocessen. Dessa system utgör ett av de många verktyg som betjänar “early warning”-processen.

Med hänsyn till att tillgångarnas kvalitet är avgörande för kreditinstitutens finansiella sundhet analyserades både definitionerna på “dåliga och tveksamma lån” och kraven på värdejusteringar (reserveringar) i detalj inom ramen för studien. I detta hänseende ligger EUs bokföringsdirektiv till grund för nationell lagstiftning och bokföringspraxis i medlemsländerna. EU-direktiven ger emellertid ingen specifik definition av begreppet dåliga och tveksamma lån. Specifika definitioner på dåliga och tveksamma lån och specifika krav på reserveringar anges i medlemsländernas lagstiftning. Lagstiftning och praxis varierar i ett antal avseenden. Några länder tillämpar i allmänhet metoden att ge anvisningar och tvingar instituten att göra reserveringar upp till en bestämd nivå om vissa förutsättningar är uppfyllda. Andra länder förlitar sig däremot på kreditinstitutens ledning och på deras revisorers bedömningar.

Studien tjänar som ett referensdokument för intern användning av EUs tillsynsmyndigheter och har bidragit till samarbete om vidare utveckling av EWS för övervakningsändamål, som är ett område där uppföljningsarbete förutses. Vidare planeras en mera detaljerad granskning av användningen av makroekonomiska data i “early warning”-processen för övervakningsändamål och av utvecklingen när det gäller branschens praxis ifråga om dåliga och tveksamma lån.

Centrala kreditregister

Samarbetet fortsatte mellan de centrala kreditregister som för närvarande förekommer i sju medlemsländer (Belgien, Tyskland, Spanien, Frankrike, Italien, Österrike och Portugal). Det främsta målet på detta område förblir att öppna registren på gränsöverskridande grund för att ge de rapporterande institutionerna tillgång till de data som är lagrade i alla EU-registren. Vad beträffar den rättsliga ramen ändrades i Portugal reglerna om det nationella registret 1996 för att undanröja rättsliga hinder mot överlämnade av information på gränsöverskridande grund. På detta stadium finns därför inga rättsliga hinder mot att registren i fyra länder öppnas på gränsöverskridande grund, medan i de återstående tre respektive NCB kvarstår åtagandet att främja att man vidtar de åtgärder som behövs för att avlägsna de rättsliga hindren så snart tillfälle ges.

De metoder och tillvägagångssätt som registren använder uppdateras och revideras periodiskt. Detta är ett nödvändigt steg för att säkerställa att systemen vidmakthåller tillfredsställande effektivitet i en miljö där

det pågår en kontinuerlig utveckling av finansvärlden. Samarbetet mellan registerhållarna syftar till att övervaka denna process med sikte på att få registrens huvudsakliga uppläggning att konvergera, där så är lämpligt. I detta sammanhang har diskuterats att i registren eventuellt också införa data om kreditrisk i samband med derivattransaktioner. Detta utlöstes av att tre länder nyligen beslutat att utsträcka, fast i olika former, registrens rapporteringsområden till att inkludera derivattransaktioner. Samarbete på detta specifika område erbjuder ett tillfälle för de övriga registren att erhålla nyttig information för deras funderingar över möjligheterna att gå samma väg.

Kreditregister utgör en värdefull informationskälla som även kan utnyttjas från statistisk utgångspunkt i syfte att analysera vissa aspekter hos de nationella finansiella systemen. Ett första försök i denna riktning gjordes genom att utföra en studie i fyra EU-länder som fokuserade på förhållandet mellan kreditinstitut och kunder och, i synnerhet, på frågan om "multipla exponeringar", dvs. en situation i vilken ett företags finansiella behov tillgodoses av ett stort antal finansiella institutioner.

4 Förvaltningen av mekanismer inom EMS samt gemenskapslån

EMIs operativa uppgifter avser förvaltningen av Europeiska monetära systemets (EMS) mekanismer - den mycket kortfristiga finansieringsmekanismen (VSTF), mekanismen för kortfristigt monetärt stöd och bildandet av ecu för genomförandet av EMS-avtalet - samt administrationen av upplånings- och utlåningstransaktioner som gemenskapen beslutat om inom ramen för mekanismen för medelfristigt ekonomiskt stöd.

EMS-mekanismerna

EMI utför transaktioner i samband med att officiella ecu bildas, används och förräntas. Officiella ecu emitteras till EUs centralbanker mot att dessa överför 20% av sina bruttobehållningar av guld och USA-dollar genom swaptransaktioner som omsätts kontinuerligt. Överföringarna är obligatoriska för EU-centralbanker som deltar i ERM och frivillig för EU-centralbanker som inte deltar i ERM. Swaptransaktionerna omsätts var tredje månad, vilket gör det möjligt att anpassa dem för att i) säkra att varje centralbanks tillskott till EMI fortsätter att utgöra minst 20% av deras behållningar av guld och USA-dollar vid slutet av den månad som föregår omsättningsdatum och ii) beakta förändringar i guldpriset och i dollarkursen gentemot officiella ecu. Resultaten av dessa transaktioner redovisas i EMIs årsräkenskaper som bifogas denna rapport.

Den finska marken anslöts till ERM fr.o.m. den 14 oktober 1996 och den italienska liran återtog sitt deltagande i mekanismen den 25 november. Eftersom båda länderna tidigare deltagit i swapmekanismen på frivillig grund fick deras inträde i ERM ingen effekt på EMIs swaptransaktioner.

Under den senaste tremånaders swaptransaktionen, som gjordes den 10 januari 1997,

emitterade EMI officiella ecu till ett värde av 60,1 miljarder ecu. Jämfört med januari 1996 ökade ecu-stocken med närmare 6 miljarder ecu. Ökningen berodde främst på i) att växelkursen mellan USA-dollar och ecu steg samt ii) att den totala volymen av dollartillskott från de EU-centralbanker som deltar i swaptransaktionerna i ecu med EMI steg.

Utöver tillskapande av officiella ecu registrerar EMI överföringar av ecu mellan deltagande centralbanker och "andra innehavare". Under 1996 resulterade sådana överföringar i att ecu-ställningen netto minskade med 7,98 miljarder ecu till 63,5 miljarder ecu. Återstoden utgör förvärv av ecu genom swaptransaktioner mellan Schweizerische Nationalbank, som har ställning som "annan innehavare", och två EU-centralbanker. Mobiliseringsmekanismen i ecu har inte aktiverats sedan 1986. Inget bruk gjordes av VSTF under 1996 och inte heller av mekanismen för kortfristigt monetärt stöd. Den sistnämnda har inte aktiverats sedan 1974.

Gemenskapslån

Enligt artikel 109f.2 i fördraget och artikel 11 i rådsförordning (EEG) nr 1969/88 den 24 juni 1988 förvaltar EMI den upplåning och utlåning som gemenskapen gör under mekanismen för medelfristigt ekonomiskt stöd. Enligt denna mekanism kan lån lämnas till medlemsländer som har eller allvarligt hotas av svårigheter med sin betalningsbalans (bytes- eller kapitalbalansen). EMI verkställer de betalningar som föranleds av dessa upplånings- och utlåningstransaktioner. Institutet granskar de löptider som anges i kontrakten om upplåning och utlåning för betalningen av räntor och amorteringar samt rapporterar till kommissionen om transaktioner som görs för EUs räkning.

Under 1996 fortsatte EMI att motta förfallande belopp som hänför sig till räntor, amorteringar, provisioner, och utgifter på utestående lån från låntagarna, nämligen

Grekland och Italien, samt att betala till gemenskapens kreditorer. Nedanstående tabell visar de totalt utestående beloppen den 31 december 1995 och 1996.

Tabell 1

Utestående gemenskapslån

(vid årslutet i miljoner)

	Utestående lån i D-mark		Utestående lån i ecu		Totalt utestående lån, värde i ecu	
	1995	1996	1995	1996	1995	1996
Grekland	536	...	740	500	1,024	500
Italien	3 900	3 900	1 975	1 475	4 045	3 479
Totalt	4 436	3 900	2 715	1 975	5 069	3 979

Källa: EMI.

5 Rådgivande funktioner

Artikel 109f.6 i fördraget och artikel 5.3 i EMIs stadga föreskriver att EMI skall konsulteras av Europeiska unionens råd eller, i förekommande fall, av de ansvariga nationella myndigheterna om varje gemenskaps- resp. nationellt förslag till rättsregler som berör EMIs behörighetsområde. Gränserna och villkoren för samråden med de nationella myndigheterna i samband med utformning av lagförslag är fastställda i rådets beslut 93/717/EEG av den 22 november 1993. Artikel 1 i detta beslut anger att "medlemsstaterna enligt artikel 109f i fördraget skall rådgöra med EMI om varje förslag till lagstiftning inom dess behörighetsområde, i synnerhet vad gäller:

- valutalagstiftning, ecus ställning och betalningsmedel;
- de nationella centralbankernas ställning och befogenheter samt penningpolitiska instrument;

- insamling, sammanställning och distribution av monetär och finansiell statistik, bankstatistik och betalningsbalansstatistik;
- clearing- och betalningssystem, särskilt avseende gränsöverskridande transaktioner;
- regler som rör finansinstitut i den mån de påverkar stabiliteten hos instituten och på marknaderna".

Sexton framställningar om konsultation togs under 1996. Sex kom från Europeiska unionens råd, tre kom från kommissionen och sju kom från nationella myndigheter.

Tabellen nedan sammanfattar samrådsförfarandena inom vilka EMI avgivit yttranden.

REPORTING

Samrådsförfaranden

Nr.	Initiativtagare	Ämne
1	Kommissionen	Harmoniserade index över konsumentpriserna
2	Rådet	Omorganisation och likvidering av kreditinstitut och insättargarantisystem
3	Sverige	Upphävande av bankstöd
4	Irland	Stadgan för Irlands centralbank
5	Finland	Stadgan för Finlands Bank
6	Kommissionen	Harmoniserade index över konsumentpriserna
7	Rådet	Kapitaltäckningsdirektivet
8	Rådet	Första banksamordningsdirektivet, kapitaltäckningsdirektivet och kapitalbasdirektivet
9	Rådet	Avvecklingars slutgiltighet samt säkerhetsdirektivet (Collateral Security Directive)
10	Belgien	Stadgan för Banque Nationale de Belgique
11	Kommissionen	Harmoniserade index över konsumentpriserna
12	Danmark	Värdepappersfonder (UCITS)
13	Rådet	Införande av euron
14	Rådet	Förfarandet vid alltför stora underskott
15	Sverige	Säkerheter
16	Belgien	Stadgan för Banque Nationale de Belgique

Riktmärket för EMI vid utvärdering av konsultationer är primärt huruvida den föreslagna lagstiftningen är förenlig med fördraget. Man granskar även lagstiftningens po-

tentiella påverkan på framtida arrangemang för EMUs etapp tre och, i förekommande fall, på de finansiella institutionernas och marknadernas stabilitet.

6 Övervakning av hur förbudet mot monetär finansiering och positiv särbehandling efterlevs

Under 1996 fortsatte EMI att övervaka hur centralbankerna uppfyller sina förpliktelser enligt artiklarna 104 och 104a i fördraget och rådsförordningarna (EG) nr 3603/93 och 3604/93.¹ Europeiska kommissionen övervakar hur staten i medlemsländerna uppfyller dessa förpliktelser.

Centralbankerna fortsatte under 1996 att i stort iakttä fördragets krav. De ofullkomligheter som visat sig i samband med övergången till de nya arrangemangen och de

tekniska problem som tidvis uppstått vid genomförandet av de nya reglerna korrigerades slutligen under loppet av 1996 och i början av 1997.

EMI övervakar också centralbankernas köp av den offentliga sektorns skuldinstrument på andrahandsmarknaden. Även om förvärv av sådana papper på andrahandsmarknaden i allmänhet är tillåtna enligt fördraget, får köpen inte användas för att kringgå syftet med fördragets artikel 104.

¹ För ytterligare bakgrundsinformation om de rättsliga bestämmelserna på detta område, se EMIs årsrapport 1994, kapitel III B.

7 Samarbete med andra institutioner

EMI har fortsatt ett nära samarbete med andra organ inom Europeiska unionen i olika former och på ett antal nivåer. EU-rådets ordförande och en medlem av kommissionen har deltagit i EMIs rådsmöten. Dessutom har EMIs ordförande deltagit i mötena med EU-rådet när frågor diskuteras som berör EMIs verksamhet. Detta innebär att han närvarat vid de informella ECOFIN-mötena när frågor i samband med ERM II och fastställandet av det penningpolitiska och valutapolitiska samarbetet mellan euroområdet och andra EU-länder behandlats. (se kapitel II, avsnitt 2.1). Ordföranden har också närvarat vid de delar av Europeiska rådets juni- och decembermöten som avsåg EMU. Han har också framträtt inför Europaparlamentet i juni 1996 för att redovisa EMIs årsrapport 1995 vid ett möte i plenum och inför underkommittén för monetära frågor i november 1996 för att redovisa EMIs rapport "Utvecklingen mot konvergens 1996".

När det gäller det praktiska arbetet har representanter för EMI regelbundet närvarat vid mötena med monetära kommittén som observatörer. Vidare finns nära relationer med de behöriga generaldirektoraten i kommissionen, vilka också är företrädare i vissa EMI-arbetsgrupper. Inom statistik-

området har EMI ytterligare förbättrat sina samarbetsförfaranden med EUROSTAT (kommissionens statistikkontor) och deltar med tre representanter i kommittén för monetär och finansiell statistik samt betalningsbalansstatistik. EMI har vidare fortsatt att samarbeta med de nationella myndigheterna, som företräder de institutioner som ansvarar för tillverkningen av mynten som skall finnas jämsides med eurosedlarna i etapp tre.

Beträffande kontakter med institutioner utanför gemenskapen har "koncertationsförfarandet" fortsatt att vara ett värdefullt forum för att utväxla data mellan valutaexperter från centralbankerna i dels EU, dels Kanada, Japan, Norge, Schweiz och Förenta staterna om utvecklingen på valutamarknaderna, interventioner och andra officiella valutatransaktioner. Konsultationer i frågor av gemensamt intresse har fortsatt mellan EMI och centralbankerna i Norge och Schweiz. Goda relationer finns även mellan EMI, IMF och Världsbanken, liksom med Bank for International Settlements (BIS). Under 1996 har EMI också börjat knyta förbindelser med centralbankerna i de associerade central- och österuropeiska länderna (CEEC) och andra kandidatländer.

Årsredovisning för EMI

Balansräkning per den 31 december 1996

Tillgångar	ECU	
	1996	1995
I EMS-relaterade tillgångar		
Guld	27.816.645.173	27.204.932.117
USD	31.710.534.867	27.015.081.233
	59.527.180.040	54.220.013.350
 II Andra tillgångar		
(1) Kassa	11.013.442	490.709
(2) Tidsbunden bankutlåning	628.044.375	597.168.977
(3) Värdepapper	0	31.326.075
(4) Anläggningstillgångar	7.815.279	8.809.555
(5) Övriga tillgångar	841.986	1.243.530
	647.715.082	639.038.846
 Summa tillgångar (I och II)	60.174.895.122	54.859.052.196
 Inom linjen:		
Terminsfordran i ECU (från kvartalsvis rullande svappar)	59.527.180.040	54.220.013.350

Skulder	ECU	
	1996	1995
I EMS-relaterade skulder		
Ecu utgivna till centralbanker i EU-länder	59.527.180.040	54.220.013.350
	<u>59.527.180.040</u>	<u>54.220.013.350</u>
II Andra skulder		
(1) Fordringsägare och andra skulder	4.200.209	3.469.106
(2) Avsättning för pensioner och liknande åtaganden	3.742.631	1.958.363
(3) Övriga avsättningar	7.074.292	5.258.218
(4) Bidrag från EU-ländernas centralbanker (enligt Artikel 16.2 i stadgan)	615.573.495	615.573.495
(5) Värderingskonto	0	243.514
(6) Allmänna reservfonden	12.536.150	0
(7) Årets resultat	4.588.305	12.536.150
	<u>647.715.082</u>	<u>639.038.846</u>
Summa skulder (I och II)	<u>60.174.895.122</u>	<u>54.859.052.196</u>
Inom linjen: Terminskulder i guld och USD (från kvartalsvis rullande svappar)	59.527.180.040	54.220.013.350

Resultaträkning för 1996

ECU

	1996	1995
Intäkter		
Ränteintäkter	44.532.696	45.439.252
	<hr/>	<hr/>
Summa intäkter	44.532.696	45.439.252
	<hr/>	<hr/>
Kostnader		
Personalkostnader	18.157.530	15.039.033
Övriga administrativa kostnader	18.936.144	15.775.583
Avskrivningar	2.084.941	2.449.521
	<hr/>	<hr/>
Summa kostnader	39.178.615	33.264.137
	<hr/>	<hr/>
Extraordinär inkomst	96.523	361.035
Förlust pga omräkning valutakurser	(862.299)	0
	<hr/>	<hr/>
Årets resultat	4.588.305	12.536.150
	<hr/>	<hr/>

Frankfurt am Main,
12 februari 1997

EUROPEISKA MONETÄRA INSTITUTET

A. Lamfalussy
Ordförande

I Redovisningsprinciper

1.1 De årliga räkenskaperna har upprättats i enlighet med de redovisningsprinciper som antagits av EMIs råd, enligt artikel 17.3 i stadgan, och de är uttryckta i officiella ecu.

1.2 Även om EMI - i sin egenskap av EU-organ - inte är underkastat nationella lagar och förordningar om redovisningspraxis, tillämpas internationellt vedertagna principer, såvida inte annat krävs i specifika EMI-frågor. Trots EMIs begränsade varaktighet har räkenskaperna utarbetats som om verksamheten skulle fortsätta utan fastställd sluttidpunkt.

1.3 EMS-relaterade tillgångar och skulder är upptagna till anskaffningsvärde. Värdepapper, med undantag för finansiella anläggningstillgångar, är upptagna till marknadsvärde vid årsslutet. Finansiella anläggningstillgångar är upptagna till anskaffningskostnaden minus ev. avdrag för permanent värdeminskning. Alla övriga finansiella tillgångar och skulder redovisas till nominellt värde.

1.4 Anläggningstillgångar är värderade till anskaffningsvärde minus värdeminskning. Värdeminskningen är beräknad efter linjär avskrivning, med början första kvartalet efter förvärvet, under tillgångens förväntade ekonomiska livslängd enligt följande:

Utrustning, möbler, och maskiner i byggnaden	10 år
Datorer, kringutrustning, program och fordon	4 år

1.5 Bortsett från EMS-relaterade tillgångar och skulder och från finansiella anläggningstillgångar baseras omräkningen av balansräkningens poster från utländsk valuta till ecu på de officiella växelkurser från den 31 december 1996 som publicerats av Kommissionen, eller eljest på stängningskurser denna dag. Valutatransaktioner som ingår i resultaträkningen är upptagna till genomsnittet av de officiella dagliga valutakurserna under 1996. Finansiella anläggningstillgångar som är uttryckta i utländsk valuta har omräknats till ecu efter den avstakurs som gällde på resp. förvärvsdag.

1.6 Inkomster och utgifter periodiseras inte. Orealiserade vinster som uppstått vid uppskrivning av tillgångar jämfört med inköpspriset är ej bokförda som vinster utan har förts till ett värderegleringskonto. Orealiserade förluster har debiterats mot tidigare realiserade vinster på värderegleringskontot och eventuella kvarvarande förluster har belastat resultatet.

1.7 I enlighet med artikel 17.4 i stadgan har EMIs råd utsett C & L Treuarbeit Deutsche Revision som oberoende externa revisorer.

2 Kommentarer till balansräkningen

2.1 EMS-relaterade tillgångar och skulder

Dessa poster hänför sig till de tremånaders rullande swapkontrakt för officiella ecu som utgetts i utbyte mot att de nationella centralbankerna tillskjutit 20% av sina innehav av guld och USA-dollar till EMI. Dessa transaktioner beskrivs i kapitel III, avsnitt 4 i denna rapport. Respektive tillgångar och skulder redovisas i EMIs bokföring. Posterna innefattar inte några räntebetalningar eller någon avkastning. Räntan på officiella reserver som erhållits genom swapar mot ecu fortsätter att tillfalla de bakomliggande ägarna. Ränta på behållningar i ecu, som uppkommer genom swapkontrakt, utgår först då en centralbanks behållning överstiger terminsskulden i ecu; i sådana fall täcks betalningen av ränta från centralbanker vars terminsskulder i ecu överstiger deras ecuinnehav.

2.2 Övriga tillgångar

II (1) *Kassa*: Likvida rörelsemedel har hållits på löpande räkning i D-mark som är den valuta som nästan alla EMIs dagliga transaktioner äger rum i. Detta konto används uteslutande för ut- och inbetalningar i samband med den löpande förvaltningen av EMI. Övriga likvida medel har hållits på ett räntebärande D-markskonto med en dags uppsägning.

II (2) *Tidsbunden bankutlåning*: Som angavs i årsrapporten för 1995 var i januari 1995 579,2 miljoner ecu av de medel som EU-centralbankerna inbetalat enligt artikel 16.2 i EMIs stadga bundna på treåriga inlåningskonton. Syftet är att generera de inkomster som bedöms nödvändiga för att täcka EMIs förvaltningsutgifter. Dessa depositioner utgör en finansiell anläggningstillgång för EMI. Den 31 december 1996 hölls ytterligare 30,8 miljoner ecu av EMIs likvida medel som inlåning på korta räkningar.

II (3) *Värdepapper*: Övriga likvida medel har tidvis placerats i tyska statsskuldväxlar eller i diskonteringspapper som emitterats av Bank for International Settlements. Inga sådana värdepapper innehades den 31 december 1996.

II (4) *Anläggningstillgångar*: Med avdrag för upplupen värdeminskning på 4,8 miljoner ecu bestod dessa vid årsskiftet av:

	ECU	
	1996	1995
Särskilda		
installationer	3,632,708	4,717,153
Annan utrustning	1,858,180	2,037,679
Datorer och program	2,231,547	1,922,277
Övrigt	92,844	132,446
Summa	7,815,279	8,809,555

”Särskilda installationer” hänför sig till kostnaderna för särskilda kompletteringar och förbättringar av utrustningen samt maskiner och kapitalutrustning i EMIs lokaler i Eurotower-byggnaden i Frankfurt am Main som påkallats av verksamhetens särskilda natur.

II (5) *Övriga tillgångar*: Denna post inkluderar en fordran på det tyska finansministeriet för inbetald moms och andra indirekta skatter i samband med betalningar för varor och tjänster. Sådana skatter är återbetalningsbara enligt villkoren i artikel 3 i protokollet rörande privilegier och immunitet för Europeiska gemenskapen, som även gäller för EMI enligt artikel 21 i stadgan.

2.3 Övriga skulder

II (1) *Fordringsägare och andra skulder*: Denna post består i princip av leverantörskulder, jämte källskatt som dragits från löner i avvaktan på inleverans till Europe-

iska gemenskapen samt upplupna pensionsavsättningar, inklusive ränta, som utgör skuld till personalen. Personalen bidrar med procentandel av grundlönen till pensionsplanen (och EMI med ett dubbelt så stort bidrag - se II(2) nedan). Personalens bidrag skall jämte upplupen ränta återbetalas när enskilda anställningar upphör.

II (2) *Avsättningar för pensioner och liknande åtaganden:* Denna post består av de ackumulerade bidragen från EMI till personalens pensionsplan. Bidragen skall täcka eventuella kostnader för avgångsvederlag samt sjukpensioneringar.

II (3) *Övriga avsättningar:* Dessa består av medel avsatta för återställande av EMIs lokaler när hyreskontraktet upphör, kontorshyra och utgifter för kontorsservice som utestår för 1996, slutreglering av kostnaderna för lokalernas iståndsättande samt framställningen av årsrapporten och årsredovisningen för 1996.

II (4) *Bidrag från centralbankerna i EU:* Dessa består av de medel som centralbankerna tillskjutit. Detaljerna ges nedan:

Centralbank	ECU
Belgien	17,235,643
Danmark	10,464,542
Tyskland	138,808,404
Grekland	12,311,159
Spanien	54,476,907
Frankrike	104,644,800
Irland	4,924,381
Italien	97,565,912
Luxemburg	923,360
Nederländerna	26,161,252
Österrike	14,162,957
Portugal	11,387,902
Finland	10,160,382
Sverige	17,857,642
Storbritannien	94,488,252
Totalt	615,573,495

II (5) *Värderegleringskonto:* Deprecieringen av D-marken gentemot ecun under 1996 resulterade i en orealiserad förlust på netto-behållningen av tillgångar som innehades i - eller var uttryckta i - D-mark. Delvis har denna förlust debiterats mot de tidigare vinster som förts till detta konto. Återstoden har belastat resultatet (se punkt 1.6 och 3.4 nedan).

II (6) *Allmänna reservfonden:* Denna består av ackumulerade icke utdelade vinster från tidigare år. Se även punkt 3.5 nedan.

II (7) *Årets överskott:* Se punkt 3.5 nedan.

3 Kommentarer till resultaträkningen

3.1 Inkomster

Ränteinkomster: Denna post utgör ränta på 43,5 miljoner ecu som erhållits på tidsbunden bankutlåning och 1,0 miljon ecu från placering av likvida medel (se punkter under "övriga tillgångar").

3.2 Utgifter

Personalkostnader: Denna post hänför sig till löner och allmänna förmåner (15,6 miljoner ecu), samt till arbetsgivarens bidrag till pensionsplanen och till sjuk- och olycksfallsförsäkringar (2,6 miljoner ecu) för EMIs fast anställda personal. Lönerna och personalförmånerna, inklusive arvoden till ledningen, är i huvudsak utformade - och jämförbara med - löneplanen inom gemenskapen.

Antal fast anställda (den 31 december)		
	1996	1995
Ledningen	6	6
Chefer	36	26
Handläggare	90	81
Stödpersonal	85	80
Totalt	217	193

Det genomsnittliga antalet fast anställda under 1996 var 202, jämfört med 166 under 1995. Under 1996 rekryterades 33 fast anställda och 9 slutade.

Övriga förvaltningsutgifter: Dessa omfattar alla övriga löpande utgifter, dvs. hyror, underhåll av lokaler och utrustning, utgifter (ej kapital-) för varor och utrustning, konsultarvoden, utgifter för övriga tjänster och leveranser samt utgifter i samband med rekrytering, omplacering och installation av personal.

3.3 Extraordinär inkomst

Denna post utgör en extraordinär inkomst som uppkommit genom återföring av avsättningar som gjordes i slutet av 1995 med sikte på förutsedda utgifter för det året men som nu inte längre behövs.

3.4 Förlust p.g.a. omvärdering av valutakurser

Orealiserade förluster på nettovärdet av nettotillgångar som hålls - eller uttrycks i D-mark - som inte täcktes av behållningen på värderingskontot har belastat resultatet (se punkt II (5) under "övriga skulder").

3.5 Disposition av årets resultat

Enligt artikel 17.5 i EMIs stadga skall EMIs eventuella överskott disponeras enligt följande:

(a) Ett belopp som EMIs råd bestämmer skall avsättas till EMIs allmänna reservfond.

(b) Återstoden skall fördelas mellan de nationella centralbankerna enligt den fördelningsnyckel som avses i artikel 16.2.¹

Europeiska monetära institutet
Ordföranden och dess råd

¹ Vid sitt möte den 4 mars 1997 beslöt rådet att hela överskottet för år 1996 skulle överföras till den allmänna reservfonden.

Frankfurt am Main

Vi har granskat bifogade årsredovisning för Europeiska monetära institutet. Ledningen för Europeiska monetära institutet är ansvarig för upprättandet av redovisningen. Det är vårt ansvar att bilda oss en oberoende uppfattning om räkenskaperna på basis av vår granskning, och att rapportera vår mening till er.

Vi har utfört granskningen i enlighet med internationellt accepterad revisionsred. En revision inbegriper stickprovskontroll av det räkenskapsmaterial och den dokumentation som ligger till grund för i årsredovisningen upptagna belopp och upplysningar. Granskningen innefattar även en bedömning av att väsentliga poster uppskattats och värderats på ett korrekt sätt samt en kontroll av att tillämpade redovisningsprinciper redovisats adekvat och är ändamålsenliga för Europeiska monetära institutet.

Enligt vår uppfattning ger årsredovisningen, som upprättats enligt de principer härför som anges i avsnitt I i kommentarerna till Europeiska monetära institutets räkenskaper, en sanningsenlig och rättvisande bild av Europeiska monetära institutets finansiella ställning den 31 december 1996 och av verksamhetens resultat under det gångna året.

Frankfurt am Main den 12 februari 1997

C&L TREUARBEIT
DEUTSCHE REVISION
Aktiebolag

(Wagener)	(Kern)
revisor	revisor

Bilagor

Ordlista

Anbud till rörlig ränta: Ett auktionsförfarande varvid motparterna lämnar bud både på det belopp och till den ränta som de önskar göra en transaktion med centralbanken. Se också *fastkursanbud*.

Andra banksamordningsdirektivet: Direktiv som antogs den 15 december 1989 (89/646/EEG) behandlar samordningen av lagar, förordningar och administrativa föreskrifter om rätt för EU-baserade kreditinstitut att starta och driva verksamhet. Direktivet är ett tillägg till första banksamordningsdirektivet som antogs 1977 (77/780/EEG).

Avvecklingsagent: En institution som handhar avvecklingsförfarande (dvs. bestämmer avvecklingspositionen, övervakar utväxlingen av betalningar etc.) för betalningssystem eller andra system som kräver avveckling.

Avvecklingsrisk: Ett allmänt begrepp som betecknar risken att avvecklingen i ett *betalningssystem* inte sker som väntat. Risken kan omfatta både en kreditrisk och en likviditetsrisk.

Betalningssystem (FTS): Ett formellt arrangemang, baserat på privat kontrakt eller rättsakt, med flera medlemmar, gemensamma regler och standardiserade arrangemang för överföring och avveckling av betalningsförpliktelser som uppstår mellan medlemmarna.

Bilateral centralkurs: Den officiella pariteten mellan två valutor som ingår i ERM och kring vilken *ERMs fluktuation marginal* definieras.

Bruttoavvecklingssystem (RTGS): Ett avvecklingssystem där betalningar hanteras och avvecklas allteftersom uppdragen kommer in (utan netting) i realtid (kontinuerligt). Se också *TARGET-systemet*.

Central- och östeuropeiska länder (CEEC): betecknar i gemenskapen de länder i centrala och östra Europa som har ingått associationsavtal och med vilka gemenskapen avser inleda associationsförhandlingar när regeringskonferensen är slut. Dessa associerade CEEC-länder omfattar för närvarande Bulgarien, Tjeckien, Estland, Ungern, Lettland, Polen, Rumänien, Slovakien och Slovenien.

Centralt kreditregister (CKR): Informationssystem som ger information till kreditinstitut, centralbanker och tillsynsmyndigheter om företags och privatpersoners samlade skuldsättning i förhållande till banksektorn.

Distansdeltagande i ett IFTS: Möjligheten för ett kreditinstitut som är etablerat i ett land ("hemlandet") att bli direktdeltagare i ett *interbankbetalningssystem* (IFTS) som är etablerat i ett annat land ("värdlandet") och att, för detta ändamål och efter behov, ha ett avvecklingskonto i eget namn i värdlandets centralbank utan att ha etablerat någon filial i värdlandet.

EBA (ECU Banking Association): Banksammanslutning som bildades 1985 med stöd av gemenskapens institutioner. Dess uppgifter är tre - att främja användningen av *ecu* i finansiella och kommersiella transaktioner, att förvalta och utveckla clearing- och avvecklingssystemet för *ecu* och att fungera som representativt organ och diskussionsforum för alla frågor som gäller användningen av *ecu*.

ECB (Europeiska centralbanken): ECB blir en juridisk person. Den kommer att säkerställa att de uppgifter som ålagts *ECBS* genomförs, antingen av ECB själv eller genom de nationella centralbankerna. Enligt fördraget skall ECB anlita de nationella centralbankerna för att genomföra transaktioner som ingår i uppgifterna för *ECBS* i den utsträckning som det anses möjligt och ändamålsenligt.

ECBs allmänna råd: är vid sidan av ECBs råd och direktion ECBs tredje beslutande organ. Det består av ECBs ordförande, vice ordförande och de nationella centralbankscheferna. Allmänna rådet skall sköta de uppgifter som föranleds av att inte alla EUs medlemsländer deltar i euroområdet ända från början.

ECBs direktion: Det beslutande organ i *ECB* som skall genomföra den ekonomiska politiken i överensstämmelse med *ECB-rådets* riktlinjer och beslut. Direktionen kommer att bestå av ordföranden, vice ordföranden och två till fyra andra medlemmar. Medlemmarna skall utses bland personer vars auktoritet och yrkeserfarenhet inom den finansiella sektorn är allmänt erkända. Utnämningarna sker genom överenskommelse mellan stats- eller regeringscheferna i de medlemsländer som ingår i *euroområdet*, på rekommendation av EU-rådet som först måste rådgöra med *Europaparlamentet* och ECB-rådet.

ECB-rådet: skall bestå av medlemmarna i ECBs direktion och centralbankscheferna i de länder som deltar i *euroområdet*. ECB-rådet är det högsta beslutsfattande organet i *ECB* som kommer att utfärda de riktlinjer och fatta de beslut som krävs för att fullgöra de uppgifter som ålagts *ECBS* av **fördraget** och *ECBS* stadga.

ECBS (Europeiska centralbankssystemet): består av ECB och medlemsländernas nationella centralbanker. Dess primära mål blir att upprätthålla prisstabilitet. Dess grundläggande uppgift är att utforma och genomföra *euroområdets* penningpolitik, att inneha och förvalta medlemsländernas valutareserver, att utföra valutatransaktioner och verka för att betalningssystemen i euroområdet fungerar väl. *ECBS* skall också medverka till att de behöriga myndigheternas politik bedrivs väl när det gäller tillsyn av kreditinstitut och det finansiella systemets stabilitet.

Ecu (European currency unit): I sin nuvarande definition (rådsförordning 3320/94 av den 20 december 1994) är ecun en korg bestående av summan av bestämda belopp i tolv av de femton medlemsländernas valutor. Artikel 109g i **fördraget** anger att sammansättningen inte skall ändras innan etapp tre startar. Ecus värde beräknas som ett vägt genomsnitt av de ingående valutorna. Den officiella ecun tjänar bl.a. som numerär för *ERM* och som reservtillgång för centralbanker. Officiella ecu tillskapas av EMI genom tremånaders swaptransaktioner mot en femtedel av de behållningar i USA-dollar och guld som de femton EU-centralbankerna innehar. Privata ecu är finansiella instrument som är uttryckta i ecu (t.ex. bankinlåning eller värdepapper), vilka baseras på kontrakt som vanligtvis åberopar officiella ecu. Det "teoretiska" värdet på privata ecu definieras på grundval av värdet på de enskilda valutorna i ecu-korgen. Användningen av privata och officiella ecu skiljer sig emellertid åt och i praktiken kan marknadsvärdet på privata ecu avvika från det "teoretiska" korgvärdet. Privata ecus ersättning med euro i förhållandet ett till ett kommer att föreskrivas i artikel 2 i den rådsförordning om vissa bestämmelser rörande införandet av euron som godkändes av *Europeiska rådet* i Dublin den 13 och 14 december 1996.

EES (Europeiska ekonomiska samarbetsområdet): EUs medlemsländer samt Island, Liechtenstein och Norge.

Ekonomiska och monetära unionen (EMU): Fördraget beskriver bildandet av den ekonomiska och monetära unionen i EU som en process i tre etapper. *Etapp 1* mot EMU började den 1 juli 1990 och slutade den 31 december 1993. Den utmärktes främst av avvecklingen av alla interna hinder mot fria kapitalrörelser inom EU. *Etapp 2* mot EMU började den 1 januari 1994, då bl.a. Europeiska monetära institutet upprättades och förbud infördes mot monetär finansiering av den offentliga sektorn, mot förmånsbehandling av den offentliga sektorn på bank- och finansmarknaderna samt mot alltför stora offentliga underskott. I enlighet med beslut på grundval av artikel 109j.4 startar *etapp tre* den 1 januari 1999 med att de monetära befogenheterna överförs till *ECBS* och *euron* införs.

Elektronisk plånbok: Ett återuppladdningsbart *förbetalt universalkort* som kan användas vid små detaljhandelsköp och andra småbetalningar i stället för mynt.

EMS (Europeiska monetära systemet): upprättades 1979 i enlighet med Europeiska rådets resolution den 5 december 1978 om upprättandet av EMS och dithörande frågor. Avtalet av den 13 mars 1979 mellan Europeiska gemenskapens centralbanker fastställer EMIs operativa förfaranden. Målet är att skapa ett närmare penningpolitiskt samarbete mellan gemenskapens länder för att få till stånd ett stabilt valutaområde i Europa. EMSs viktigaste beståndsdelar är *ecun*, växelkurs- och interventionsmekanismen (*ERM*) och skilda kreditmekanismer.

EMU: Se **Ekonomiska och monetära unionen.**

ERM (Exchange Rate Mechanism): Växelkurs- och interventionsmekanismen inom *EMS* som definierar de deltagande valutornas växelkurser som en centralkurs gentemot *ecu*. Dessa centralkurser används för att etablera ett nätverk av bilaterala centralkurser mellan deltagande valutor. Växelkurserna tillåts variera runt de bilaterala centralkurserna inom fluktationsmarginaler (band). Dessa marginaler är +/- 15% sedan den 2 augusti 1993. I enlighet med ett bilateralt avtal mellan Tyskland och Nederländerna bibehålls fluktationsmarginalen mellan D-marken och nederländska gulden på +/- 2,25%. Ändringar i centralkurser fordrar ömsesidig överenskommelse mellan alla länder som deltar i ERM.

ERM II: Den växelkurs- och interventionsmekanism som träder i nuvarande *ERMs* ställe när EMUs tredje etapp startar. ERM II skall utgöra ramen för det valutapolitiska samarbetet mellan euroområdet och de medlemsländer som inte deltar i detta från början. Medlemskap blir frivilligt, men det förväntas att medlemsländer med undantag ansluter sig till mekanismen. Grundprinciperna och de operativa egenskaperna kom Europeiska rådet överens om vid sitt möte i Dublin den 13 och 14 december 1996. De relevanta författningstexter som skall ligga till grund för mekanismen (en rådsförordning och ett avtal mellan ECB och centralbankerna utanför euroområdet) är under utarbetande.

ERMs fluktationsmarginaler: Det utrymme inom vilket *ERM*-valutorna tillåts fluktuera mellan den nedre och övre gränsen i förhållande till de bilaterala centralkurserna.

Euro: Namnet på den europeiska valutan som Europeiska rådet fastställde vid sitt möte i Madrid den 15 och 16 december 1995. Den kommer att användas i stället för det ursprungliga namnet "*ecu*" som används i *fördraget* för att hänvisa till den europeiska valutaenheten (European currency unit).

Euroområdet: omfattar de medlemsländer som antagit *euron* som sin gemensamma valuta i överensstämmelse med fördraget. I euroområdet kommer ECBs beslutande organ (*ECB-rådet* och *ECBs direktion*) att ha ansvaret för att föra en enhetlig penningpolitik.

Europaparlamentet: består av 626 ombud för medlemsländernas medborgare. Parlamentet är en del i EUs lagstiftningsprocess, med varierande befogenheter beroende på vilket förfarande olika rättsakter skall antas. Inom ramen för *EMU* har parlamentet huvudsakligen rådgivande befogenheter. Fördraget anger emellertid vissa förfaranden enligt vilka ECB är skyldig att redovisa sin verksamhet för parlamentet (genom att presentera sin årsrapport, delta i debatter om penningpolitiken och framträda inför de behöriga parlamentsutskotten).

Europeiska kommissionen: Se *kommissionen*.

Europeiska rådet: skall tillföra Europeiska unionen den nödvändiga dynamiken för dess utveckling och utformar de allmänna politiska riktlinjerna härför. Det sammanför medlemsländernas stats- eller regeringschefer och *kommissionens* ordförande. Se också under *rådet*.

Fastkursanbud: Ett auktionsförfarande vari räntan anges i förväg av centralbanken och deltagande motparter lämnar anbud på vilket belopp de vill handla till den fasta räntesatsen. Se också *anbud till rörlig ränta*.

Fördraget: Termen hänför sig till fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen. Fördraget undertecknades i Rom den 25 mars 1957 och trädde i kraft den 1 januari 1958. Det upprättade *Europeiska ekonomiska gemenskapen (EEG)* och kallas ofta "Romfördraget". Fördraget om Europeiska unionen undertecknades i Maastricht (och kallas därför ofta "Maastrichtfördraget") den 7 februari 1992; det trädde i kraft den 1 november 1993. Det ändrade EEG-fördraget, som nu benämns fördraget om upprättande av *Europeiska gemenskapen*.

Förlustdelningsregel (eller förlustdelningsavtal): En överenskommelse mellan deltagarna i ett betalningssystem eller i ett clearingarrangemang om fördelning av förlust som uppstår när en eller flera deltagare inte uppfyller sina förpliktelser. Arrangemanget anger hur förlusten skall fördelas mellan de berörda parterna om avtalet aktiveras.

Förbetalda universalkort: Ett förbetalt betalkort som kan användas vid åtskilliga försäljningsställen för tjänster för en mångfald ändamål. Dessa kort har en potential för användning i såväl nationell som internationell skala, men de kan ibland begränsas till ett bestämt område. De går också under beteckningen *elektronisk plånbok*.

Genomförandepaketet: 1 juli 1996 godkände EMI-rådet rapporten "Statistikkrav för Monetära unionens etapp tre ("genomförandepaketet"). Detta offentliga arbetsdokument anger i detalj vilken statistik som ECB behöver för att utforma och genomföra den enhetliga penningpolitiken. Även om rapporten i första hand behandlar monetär samt bank- och betalningsbalansstatistik täcker den även annan finansstatistik, statistik över priser, kostnader och offentliga finanser samt ekonomisk bakgrundsstatistik.

Interbankbetalningssystem (IFTS): Ett **betalningssystem** inom vilket flertalet (eller alla) aktörer är kreditinstitut.

Interlink: Mekanism som är en av komponenterna i *TARGET-systemet*. Begreppet interlink används för att beteckna den infrastruktur och de förfaranden som sammankopplar inhemska **RTGS**-system för att genomföra gränsöverskridande betalningar i TARGET.

Interventioner vid bandgränserna: Obligatoriska interventioner som genomförs av centralbankerna vilkas valutor befinner sig vid den nedre respektive övre gränsen av *ERMs fluktationsmarginaler*.

Intramarginella interventioner: Interventioner som utförs av en centralbank för att påverka sin valutas kurs inom *ERMs fluktationsmarginal*.

Kommissionen: Den av Europeiska gemenskapens institutioner som säkerställer att *fördragets* bestämmelser tillämpas. Kommissionen tar initiativ till gemenskapspolicy, föreslår gemenskapslagstiftning och utövar befogenheter på bestämda områden. På det ekonomiska området rekommenderar kommissionen allmänna riktlinjer för den ekonomiska politiken i gemenskapen och rapporterar till *rådet* om den ekonomiska utvecklingen och politiken. Den övervakar de offentliga finanserna och inleder förfarandena avseende alltför stora underskott. Kommissionen består av tjugo medlemmar av vilka två kommer från vardera Tyskland, Spanien, Frankrike, Italien och Storbritannien och en från vardera av de övriga medlemsländerna.

Koncertationsförfarande: Det förfarande varigenom valutaexperter från centralbankerna i varje EU-land, Kanada, Japan, Norge, Schweiz och Förenta staterna utväxlar information om marknadsutvecklingen. Inom denna ram sker regelbundna dagliga telefonkonferenser och återkommande möten med centralbanksexperter.

Korrespondentbankverksamhet: Ett arrangemang som innebär att ett kreditinstitut utför betalningar åt ett annat kreditinstitut. Betalningar genom korrespondentbanker utförs ofta över ömsesidiga konton (s.k. *nostro- och lorokonton*) till vilka stående kreditfaciliteter kan knytas. Korrespondentbanktjänster utförs i huvudsak över landgränser men förekommer också som ombudsförhållanden i vissa inhemska sammanhang. Ett lorokonto är ett konto som hålls för en främmande banks räkning och den främmande banken betraktar i sin tur samma konto som sitt *nostro*konto.

Monetära kommittén: Ett rådgivande gemenskapsorgan bestående av två företrädare för varje medlemsland, vilka deltar i personlig kapacitet (normalt en från regeringskansliet och en från centralbanken) och två representanter för *kommissionen*. Den upprättades 1958 på grundval av artikel 105 i EEG-*fördraget*. För att främja samordning av medlemsländernas politik i all den utsträckning som krävs för att inre marknaden skall fungera väl räknar artikel 109c i fördraget upp ett antal områden på vilka monetära kommittén medverkar till att förbereda arbetet i *rådet*. Vid starten av etapp tre (*ekonomiska och monetära unionen*) upplöses monetära kommittén och en *ekonomisk och finansiell kommitté* upprättas i stället.

Monitoring-gruppen: Grupp som består av valutamarknadsexperter från EUs centralbanker vilka regelbundet granskar den löpande ekonomiska och monetära utvecklingen och politiken i syfte att bedöma EMSs funktionssätt.

Nettoavvecklingsystem (eller nettningsystem): Ett betalningssystem där avvecklingstransaktionerna fullgörs på bilateral eller multilateral nettobasis.

Re-denominering av värdepapper: *Denomineringen* av ett värdepapper anger den valuta i vilken ett värdepappers parivärde är uttryckt (i flertalet fall värdet som står angivet på ett certifikat). Re-denominering hänför sig till ett förfarande i etapp tre varigenom den ursprungliga denomineringen av ett värdepapper, som utgivits i nationell valuta, omvandlas till **euro** till den återkalleligen fasta omräkningskursen.

Rådet (EU-rådet) utgörs av företrädare för medlemsländernas regeringar, normalt de ministrar som ansvarar för de frågor som behandlas (därför ofta kallat *ministerrådet*). Rådsmötena med finans- och ekonomiministrar kallas vanligen *Ekofin-rådet*. Under särskilda omständigheter, särskilt dem som nämns i artikel 109j i fördraget, möts rådet i sammansättningen av stats- eller regeringsschefer. Se även **Europeiska rådet**.

Snabba anbud: Ett auktionsförfarande som ECBS huvudsakligen använder vid transaktioner för finkalibrering när det är angeläget att få en snabb effekt på likviditetläget på marknaden. Snabba anbud verkställs inom en tidsram på en timme och begränsas till en mindre krets av motparter.

Standardanbud: Ett auktionsförfarande som ECBS använder i sina reguljära öppna marknadsoperationer. Standardanbud verkställs inom en tidsram på 24 timmar. Alla motparter som uppfyller allmänna kriterier på godtagbarhet är berättigade att bjuda vid standardanbud.

Stora betalningar: Betalningar, vanligen på mycket stora belopp, som huvudsakligen utväxlas mellan banker eller mellan aktörer på de finansiella marknaderna och vilka som regel erfordrar snabb avveckling i rätt tid.

Säkerhet: Tillgångar som pantsätts som garanti för betalning av korta likviditetslån som kreditinstitut erhåller från centralbankerna. Även tillgångar som centralbankerna erhåller från kreditinstitut som led i återköpsransaktioner.

TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) system: Ett betalningssystem som består av ett system för *bruttoavveckling i realtid* (RTGS) i varje medlemsland som deltar i **euroområdet** från starten av etapp tre (*ekonomiska och monetära unionen*). De nationella RTGS-systemen binds samman genom *interlink*-mekanismen så att gränsöverskridande betalningar skall kunna göras på en dag över hela euroområdet. RTGS-system i medlemsländer som inte deltar i euroområdet kan också anslutas till TARGET, förutsatt att de kan hantera euro.

Valutaswap: Samtidiga avista- och terminstransaktioner i en valuta mot en annan. ECBS kommer att utföra penningpolitiska transaktioner i form av valutaswappar varvid NCB (eller ECB) köper (säljer) euro avista mot en utländsk valuta och samtidigt säljer (köper) den tillbaka på termin. Instrumentet kommer också att användas vid förvaltningen av ECBSs valutareserver.

VSTF (mycket kortfristiga finansieringsmekanismen): EMSs kreditfacilitet mellan centralbankerna för finansiering av interventioner i ERM-valutorna.

Växelkursjusteringar: Förändringar i centalkurserna mot ecu och de bilaterala centralkurserna för en eller flera valutor som deltar i EMSs växelkursmekanism, **ERM**.

Återköpsransaktion ("repa"): En transaktion varvid centralbanken köper eller säljer tillgångar under ett återköpsavtal eller utför kreditransaktioner mot säkerhet.

Kronologiöver penningpolitiska åtgärder som vidtagits Inom EU under 1996¹

- 2 januari** *Bank of England* startar en öppen repomarknad ("gilts").
- 9 januari** *Sveriges riksbank* sänker reporäntan med 0,25 procentenheter till 8,66%.
- 10 januari** *Banque Nationale de Belgique* sänker sin centrala ränta och sin ordinarie dagsslutsränta med 0,05 procentenheter till 3,7% resp. 4,95%.
Deutsche Bundesbank låter reporäntan falla med 0,02 procentenheter till 3,73%.
Suomen Pankki tillkännager en sänkning av basräntan med 0,25 procentenheter till 4,5%, från den 1 februari 1996.
- 11 januari** *Danmarks Nationalbank* sänker räntan på 14-dagars inlåningscertifikat med 0,1 procentenheter till 4,5%.
- 12 januari** *Banco de España* sänker sin officiella 10-dagars reporänta med 0,25 procentenheter till 8,75%.
Banco de Portugals genomsnittliga vägda reporänta minskar med 0,009 procentenheter till 8,491%.
- 16 januari** *Banco de Portugals* genomsnittliga vägda reporänta minskar med 0,166 procentenheter till 8,325%.
- 17 januari** *Banque Nationale de Belgique* sänker sin centrala ränta och sin ordinarie dagsslutsränta med 0,05 procentenheter till 3,65% resp. 4,9%.
Deutsche Bundesbank låter reporäntan falla med 0,08 procentenheter till 3,65%.
- 18 januari** *Banque de France* sänker sin interventionsränta och sin 5 till 10-dagars utlåningsränta med 0,25 procentenheter till 4,2% resp. 5,6%.
De Nederlandsche Bank sänker räntan på specialutlåning med 0,1 procentenheter till 3,3%.
Bank of England sänker sin lägsta utlåningsränta med 0,25 procentenheter till 6,25%.
- 22 januari** *Oesterreichische Nationalbank* inleder veckovisa anbudsförfaranden. Reporäntan för den första auktionen fastställs till 3,65%.
Banco de Portugals genomsnittliga vägda reporänta minskar med 0,075 procentenheter till 8,25%.
- 24 januari** *Banque Nationale de Belgique* sänker sin centrala ränta och sin ordinarie dagsslutsränta med 0,1 procentenheter till 3,55% resp. 4,8%.

¹ Datum för tillkännagivande av penningpolitiska åtgärder. När dessa integaller från samma datum eller nästa arbetsdag, anges det.

- Danmarks Nationalbank* sänker diskontot med 0,25 procentenheter till 4,0% och räntan på 14-dagars inlåningscertifikat med 0,15 procentenheter till 4,35%.
- Deutsche Bundesbank* låter reporäntan falla med 0,1 procentenheter till 3,55%.
- De Nederlandsche Bank* sänker räntan på specialutlåning med 0,1 procentenheter till 3,2%.
- 26 januari** *Oesterreichische Nationalbank* sänker GOMEX-räntan med 0,1 procentenheter till 3,65%.
- 29 januari** *Oesterreichische Nationalbank* sänker reporäntan med 0,1 procentenheter till 3,55%.
- 30 januari** *Sveriges riksbank* sänker reporäntan med 0,21 procentenheter till 8,45%.
- 31 januari** *Banque Nationale de Belgique* sänker sin centrala ränta och sin ordinarie dagsslutsränta med 0,15 procentenheter till 3,4% resp. 4,65%.
- Deutsche Bundesbank* låter reporäntan falla med 0,15 procentenheter till 3,4%.
- Den *grekiska regeringen* sänker räntan på tremånaders statsskuldväxlar med 0,2 procentenheter till 12,9%, räntan på sexmånaders statsskuldväxlar med 0,4 procentenheter till 13,1% och räntan på tolv månaders statsskuldväxlar med 0,4 procentenheter till 13,8%.
- 1 februari** *Banque Nationale de Belgique* sänker sin centrala ränta och sin ordinarie dagsslutsränta med 0,1 procentenheter till 3,3% resp. 4,55%.
- Deutsche Bundesbank* tillkännager att de kommande två reporna kommer att erbjudas till en fast ränta på 3,3% (en minskning med 0,1 procentenheter).
- Banque de France* sänker interventionsräntan med 0,15 procentenheter till 4,05%.
- 2 februari** *De Nederlandsche Bank* sänker räntan på specialutlåning med 0,2 procentenheter till 3,0%.
- Oesterreichische Nationalbank* sänker GOMEX-räntan med 0,15 procentenheter till 3,5%.
- 5 februari** *Oesterreichische Nationalbank* sänker reporäntan med 0,25 procentenheter till 3,3%.
- Banco de Portugals* genomsnittliga vägda reporänta stiger med 0,009 procentenheter till 8,259%.
- 8 februari** *Danmarks Nationalbank* sänker räntan på 14-dagars inlåningscertifikat med 0,1 procentenheter till 4,25%.
- 9 februari** *Banque de France* sänker interventionsräntan med 0,15 procentenheter till 3,9%.

12 februari	<i>Banco de Portugals</i> genomsnittliga vägda reporänta minskar med 0,134 procentenheter till 8,125%.
13 februari	<i>Sveriges riksbank</i> sänker reporäntan med 0,15 procentenheter till 8,3%.
19 februari	<i>Banco de Portugals</i> genomsnittliga vägda reporänta minskar med 0,125 procentenheter till 8,0%.
22 februari	<i>Sveriges riksbank</i> tillkännager en sänkning av sina inlånings- och utlåningsräntor med 0,5 procentenheter till 9,0% resp. 7,5% från den 28 februari 1996. Den sänker också reporäntan med 0,25 procentenheter till 8,05% från den 28 februari 1996.
29 februari	Den <i>grekiska regeringen</i> sänker räntorna med 0,4 procentenheter på statskuldväxlar med tre, sex och tolv månaders löptid till 12,5%, 12,7% resp. 13,4%.
5 mars	<i>Sveriges riksbank</i> sänker reporäntan med 0,2 procentenheter till 7,85%.
7 mars	<i>Danmarks Nationalbank</i> sänker räntan på 14-dagars inlåningscertifikat med 0,15 procentenheter till 4,1% och diskontot med 0,25 procentenheter till 3,75%. <i>Banque de France</i> sänker interventionsräntan och räntan på 5 till 10-dagarsutlåning med 0,1 procentenheter till 3,8% resp. 5,5%.
8 mars	<i>Bank of England</i> sänker sin lägsta utlåningsränta med 0,25 procentenheter till 6,0%.
12 mars	<i>Banco de Portugal</i> sänker inlåningsräntan och räntan på lån över natten med 0,25 procentenheter till 7,5% resp. 10,25%. Därtill minskar dess genomsnittliga vägda reporänta med 0,1 procentenheter till 7,9%.
13 mars	<i>Banco de España</i> sänker sin officiella 10-dagars reporänta med 0,5 procentenheter till 8,25%. <i>Suomen Pankki</i> sänker anbudsräntan med 0,5 procentenheter till 3,75%.
19 mars	<i>Sveriges riksbank</i> sänker reporäntan med 0,25 procentenheter till 7,6%.
21 mars	<i>Danmarks Nationalbank</i> sänker räntan på 14-dagars inlåningscertifikat med 0,1 procentenheter till 4,0%. <i>Sveriges riksbank</i> tillkännager en sänkning i sina utlånings- och inlåningsräntor med 0,75 procentenheter till 8,25% resp. 6,75% från den 27 mars 1996.
26 mars	<i>Banco de Portugals</i> genomsnittliga vägda reporänta minskar med 0,1 procentenheter till 7,8%. <i>Sveriges riksbank</i> sänker reporäntan med 0,2 procentenheter till 7,4%.

- 28 mars** *Greklands centralbank* tillkännager att bankerna, fr.o.m. maj 1996, får uppfylla en del (10%) av sina kassakrav som ett genomsnitt över kravperioden, snarare än som dittills på daglig grund.
De Nederlandsche Bank sänker utlåningsräntan med 0,25 procentenheter till 2,5% och räntan på specialutlåning med 0,1 procentenheter till 2,9%.
- 1 april** *Danmarks Nationalbank* sänker räntan på 14-dagars inlåningscertifikat med 0,1 procentenheter till 3,9%.
Den *grekiska regeringen* sänker räntan med 0,1 procentenheter på statskuldväxlar med tre, sex och tolv månaders löptid till 12,4%, 12,6% resp. 13,3%.
- 3 april** *Banco de España* sänker sin officiella 10-dagars reporänta med 0,5 procentenheter till 7,75%.
- 9 april** *Sveriges riksbank* sänker reporäntan med 0,25 procentenheter till 7,15%.
- 11 april** *Banque de France* sänker interventionsräntan med 0,1 procentenheter till 3,7%.
- 12 april** *De Nederlandsche Bank* sänker räntan på specialutlåning med 0,1 procentenhet till 2,8%.
Banco de Portugal sänker inlåningsräntan med 0,3 procentenheter till 7,2% och räntan på lån över natten med 0,75 procentenheter till 9,5%.
Därtill sänks dess genomsnittliga vägda reporänta med 0,2 procentenheter till 7,6%.
- 18 april** *Banque Nationale de Belgique* sänker diskontot med 0,5 procentenheter till 2,5% och straffräntan med 1 procentenhet till 6,0%.
Danmarks Nationalbank sänker räntan på 14-dagars inlåningscertifikat med 0,1 procentenheter till 3,8% och diskontot med 0,5 procentenheter till 3,25%.
Deutsche Bundesbank tillkännager en sänkning i diskontot och lombardräntan med 0,5 procentenheter till 2,5% resp. 4,5%.
De Nederlandsche Bank sänker utlåningsräntan med 0,5 procentenheter till 2,0% och räntan på specialutlåning med 0,1 procentenheter till 2,7%.
- 19 april** *Greklands centralbank* sänker diskontot och lombardräntan med 0,5 procentenheter till 17,5% resp. 21,0%.
Irlands centralbank sänker räntan på sin kortfristiga lånefacilitet med 0,25 procentenheter till 6,25%.
Oesterreichische Nationalbank sänker diskontot och lombardräntan med 0,5 procentenheter till 2,5% resp. 4,75%.
Banco de Portugal sänker inlåningsräntan med 0,4 procentenheter till 6,8% och räntan på kredit över natten med 0,5 procentenheter till 9,0%.
Därtill sänks den genomsnittliga vägda reporäntan med 0,1 procentenheter till 7,5%.
- 22 april** *Oesterreichische Nationalbank* sänker reporäntan med 0,1 procentenheter till 3,2%.

- 23 april** *Sveriges riksbank* sänker reporäntan med 0,25 procentenheter till 6,9%.
- 25 april** *Banque de France* sänker räntan på sin 5 till 10-dagars utlåningsränta med 0,6 procentenheter till 4,9%.
Sveriges riksbank tillkännager en sänkning i sina utlånings- och inlåningsräntor med 0,75 procentenheter till 7,5% resp. 6,0% från den 2 maj 1996.
- 3 maj** Tillträdet till *Banco de Portugals* facilitet för kredit över natten kvoteras inte längre utifrån varje kreditinstituts andel av det totala kassakravet. Härfter skall vidare anbudstransaktioner tillkännages under föregående kravperiods sista dag i stället för som tidigare under den nya kravperiodens första dag.
- 6 maj** *De Nederlandsche Bank* sänker räntan på specialutlåning med 0,1 procentenheter till 2,6%.
- 7 maj** *Banco de España* sänker sin officiella 10-dagars reporänta med 0,25 procentenheter till 7,5%.
Sveriges riksbank sänker reporäntan med 0,2 procentenheter till 6,7%.
- 14 maj** *Banque Nationale de Belgique* sänker sin centrala ränta och sin ordinarie dagsslutsränta med 0,1 procentenheter till 3,2% resp. 4,45%.
- 21 maj** *Sveriges riksbank* sänker reporäntan med 0,2 procentenheter till 6,5%.
- 31 maj** Den *grekiska regeringen* sänker räntan med 0,2 procentenheter på statsskuldväxlar med tre, sex och tolv månaders löptid till 12,2%, 12,4% resp. 13,0%.
- 4 juni** *Grekländs centralbank* tillkännager en ökning i kassakraven för kreditinstitut från 11% till 12% och en utvidgning av kassakravbasen, att tillämpas på behållningarna fr.o.m. slutet av juni. Skuldbasen för beräkning av kassakraven vidgas till att inkludera bankernas nettoskulder vis-à-vis icke bofasta med en löptid över två år. Därutöver läggs för första gången kassakrav på hypoteksinstitut, med en kvot på 4%.
Banco de España sänker sin officiella 10-dagars reporänta med 0,25 procentenheter till 7,25%.
Sveriges riksbank sänker reporäntan med 0,2 procentenheter till 6,3%.
- 6 juni** *Danmarks Nationalbank* sänker räntan på 14-dagars inlåningscertifikat med 0,1 procentenheter till 3,7%.
Banque de France sänker interventionsräntan med 0,1 procentenheter till 3,6%.
Bank of England sänker sin lägsta utlåningsränta med 0,25 procentenheter till 5,75%.
- 14 juni** *Suomen Pankki* sänker anbudsräntan med 0,15 procentenheter till 3,6%.
- 18 juni** *Sveriges riksbank* sänker reporäntan med 0,2 procentenheter till 6,1%.

- 20 juni** *Sveriges riksbank* tillkännager en sänkning i sina utlånings- och inlåningsräntor med 0,75 procentenheter till 6,75% resp. 5,25% från den 26 juni 1996.
- 2 juli** *Sveriges riksbank* sänker reporäntan med 0,2 procentenheter till 5,9%. Repotransaktionernas löptid minskas från två veckor till en vecka.
- 4 juli** *Banque de France* sänker interventionsräntan med 0,05 procentenheter till 3,55%.
- 5 juli** *Suomen Pankki* sänker anbudsräntan med 0,1 procentenheter till 3,5%.
- 12 juli** *De Nederlandsche Bank* höjer räntan på specialutlåning med 0,1 procentenheter till 2,7%.
- 16 juli** *Sveriges riksbank* sänker reporäntan med 0,2 procentenheter till 5,7%.
- 23 juli** *Banca d'Italia* sänker diskontot och räntan på lån med fasta förfallotider (eller lombardräntan) med 0,75 procentenheter till 8,25% resp. 9,75%.
- 30 juli** Den *grekiska regeringen* sänker räntan med 0,2 procentenheter på statsskuldväxlar med tre, sex och tolv månaders löptid till 12,0%, 12,2% resp. 12,8% .
Sveriges riksbank sänker reporäntan med 0,15 procentenheter till 5,55%.
- 1 augusti** *Banque de France* sänker räntan på sin 5 till 10-dagars utlåningsfacilitet med 0,15 procentenheter till 4,75%.
- 13 augusti** *Sveriges riksbank* sänker reporäntan med 0,15 procentenheter till 5,4%.
- 15 augusti** *Sveriges riksbank* sänker sina utlånings- och inlåningsräntor med 0,5 procentenheter till 6,25% resp. 4,75% från den 21 augusti 1996.
- 22 augusti** *Banque Nationale de Belgique* sänker sin centrala ränta och sin ordinarie dagsslutsränta med 0,2 procentenheter till 3,0% resp. 4,25%.
Deutsche Bundesbank tillkännager att de kommande två reporna kommer att erbjudas till en fast ränta på 3,0% (en sänkning med 0,3 procentenheter).
Banque de France sänker interventionsräntan med 0,2 procentenheter till 3,35%.
De Nederlandsche Bank sänker räntan på specialutlåning med 0,2 procentenheter till 2,5%.
Oesterreichische Nationalbank tillkännager en sänkning av reporäntan med 0,2 procentenheter till 3,0% och av GOMEX-räntan med 0,1 procentenheter till 3,4% från den 2 september 1996.

- 23 augusti** *Danmarks Nationalbank* sänker räntan på 14-dagars inlåningscertifikat med 0,2 procentenheter till 3,5%.
Banco de Portugal sänker reporäntan med 0,25 procentenheter till 7,25%.
Suomen Pankki sänker reporäntan med 0,25 procentenheter till 3,25%.
- 27 augusti** *Sveriges riksbank* sänker reporäntan med 0,15 procentenheter till 5,25%.
- 2 september** Den *grekiska regeringen* sänker räntan med 0,1 procentenheter på statsskuldväxlar med tre, sex och tolv månaders löptid till 11,9%, 12,1% resp. 12,7%.
- 10 september** *Sveriges riksbank* sänker reporäntan med 0,1 procentenheter till 5,15%.
- 16 september** *Suomen Pankki* sänker basräntan med 0,5 procentenheter till 4,0%.
- 18 september** *Suomen Pankki* sänker anbudsräntan med 0,15 procentenheter till 3,1%.
- 19 september** *Banque de France* sänker interventionsräntan med 0,1 procentenheter till 3,25%.
- 24 september** *Sveriges riksbank* sänker reporäntan med 0,1 procentenheter till 5,05%.
- 3 oktober** *Banco de España* sänker sin officiella 10-dagars reporänta med 0,5 procentenheter till 6,75%.
Banco de Portugal sänker reporäntan med 0,15 procentenheter till 7,1%.
- 8 oktober** *Sveriges riksbank* sänker reporäntan med 0,1 procentenheter till 4,95%.
- 9 oktober** *Suomen Pankki* sänker anbudsräntan med 0,1 procentenheter till 3,0%.
- 12 oktober** Sedan den finska regeringen beslutat om anslutning till EMS växelkursmekanism fattar ministrarna och centralbankscheferna i *Europeiska unionens medlemsländer* enhälligt beslut om villkoren för den finska markens deltagande från den 14 oktober 1996. Beslutet fattades genom ett gemensamt förfarande som inbegrep Europeiska kommissionen och EMI samt samråd med den monetära kommittén. I detta sammanhang förklarade sig de finska myndigheterna ha för avsikt att fullfölja sin framgångsrika politik som syftar till att uppnå konvergens med de stabilaste EU-länderna.
- 18 oktober** *Banca d'Italia* höjer den andel av bankernas kassakrav som kan mobiliseras på interbankmarknaden från 10% till 12,5% av det totala kravet fr.o.m den 21 oktober 1996.
- 21 oktober** *Banco de Portugal* sänker reporäntan med 0,1 procentenheter till 7,0%.
- 22 oktober** *Sveriges riksbank* sänker reporäntan med 0,1 procentenheter till 4,85%.

- 23 oktober** *Banca d'Italia* sänker diskontot och räntan på lån med fast förfallodag (eller lombardräntan) med 0,75 procentenheter till 7,5% resp. 9%.
- 24 oktober** *Sveriges riksbank* tillkännager en sänkning i sina utlånings- och inlåningsräntor med 0,5 procentenheter till 5,75% resp. 4,25% från den 30 oktober 1996. Den tillkännagav också en sänkning i reporäntan med 0,25 procentenheter till 4,6% från den 30 oktober 1996.
- 30 oktober** *Bank of England* höjer sin lägsta utlåningsränta med 0,25 procentenheter till 6%.
- 31 oktober** Den *grekiska regeringen* sänker räntan med 0,4 procentenheter på statsskuldväxlar med tre, sex och tolv månaders löptid till 11,5%, 11,7% resp. 12,3%.
Banque de France sänker interventionsräntan med 0,05 procentenheter till 3,2% från den 5 november.
- 18 november** *Banco de Portugal* sänker inlåningsräntan med 0,4 procentenheter till 6,4% och räntan på kredit över natten med 0,5 procentenheter till 8,5%. Därtill sänks reporäntan med 0,1 procentenheter till 6,9%.
- 25 november** Sedan den italienska regeringen beslutat att på nytt åta sig interventionsförpliktelserna i EMS växelkursmekanism har ministrarna och centralbankscheferna i *Europeiska unionens medlemsländer* fattat enhälligt beslut om på vilka villkor systemets interventionsförpliktelser avseende liran, vilka suspenderades den 17 september 1992, åter skall börja gälla från den 25 november 1996. Beslutet fattades genom ett gemensamt förfarande som inbegrep Europeiska kommissionen och EMI samt samråd med den monetära kommittén. I detta sammanhang förbinder sig de italienska myndigheterna att intensifiera sina ansträngningar att slutföra anpassningen av den italienska ekonomin.
- 26 november** *Sveriges riksbank* sänker reporäntan med 0,25 procentenheter till 4,35%.
- 2 december** Den *grekiska regeringen* sänker räntan på tolv månaders statsskuldväxlar med 0,8 procentenheter till 11,5%.
- 5 december** *Deutsche Bundesbank* tillkännager att den kommer att undanta från kassakraven alla skulder vis-à-vis icke-banker och banker i utlandet i samband med repor som förfaller inom ett år. Åtgärden gäller fr.o.m. januari 1997.
Sveriges riksbank tillkännager en sänkning i sina utlånings- och inlåningsräntor med 0,5 procentenheter till 5,25% resp. 3,75% från den 11 december 1996.
- 13 december** *Banco de España* sänker sin officiella 10-dagars reporänta med 0,5 procentenheter till 6,25%.

- 17 december** *Banque de France* sänker interventionsräntan med 0,05 procentenheter till 3,15% (från den 20 december) och sin 5 till 10-dagars utlåningsränta med 0,15 procentenheter till 4,6%.
Sveriges riksbank sänker reporäntan med 0,25 procentenheter till 4,1%.
- 18 december** *Grekländs centralbank* sänker diskontot med 1 procentenhet till 16,5%.
Oesterreichische Nationalbank tillkännager att den kommer att undanta från kassakravet all inlåning från bofasta icke-banker som har samband med repor. Åtgärden gäller fr.o.m. januari 1997.
- 19 december** *Deutsche Bundesbank* fastställer målet för M3-tillväxten 1997 och 1998 till ca 5% och målintervallet för 1997 till 3,5-6,5%, jämfört med 1996 års målintervall på 4-7%.
Banco de Portugal sänker räntan på lån över natten, inlåningsräntan och reporäntan med 0,2 procentenheter till 8,3%, 6,2% resp. 6,7%.

Övriga EMI-rapporter¹

"Europeiska monetära institutets roll och funktioner", februari 1996.

"Betalningssystem i Europeiska unionen" ("Blå boken"), april 1996.

"Statistikkraven för den monetära unionen", juli 1996.

"Första interimrapporten om TARGET-systemet", augusti 1996.

"Utvecklingen mot konvergens 1996", november 1996.

"Den gemensamma penningpolitiken i etapp tre - specificering av styrsystemet", januari 1997.

"Betalningssystem i Europeiska unionen - Addendum med siffror för 1995 " ("Blå boken" addendum), januari 1997.

"EUs avvecklingssystem för värdepapper - frågor i anknytning till EMUs etapp tre", februari 1997.

"Den gemensamma penningpolitiken i etapp tre - Element i ECBSs penningpolitiska strategi", februari 1997.

"Utvecklingen av EUs betalningssystem 1996", kommer att publiceras i april 1997.²

Den senaste utvecklingen i användningen av privata ecu: statistisk översikt", kommer att publiceras i april 1997.³

¹ Från början av 1996.

² En rapport om utvecklingen 1995 publicerades i mars 1996.

³ Första upplagan av denna årliga översikt publicerades i februari 1991.